全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



PEARSON

一本书读懂商品期货

原书第2版

[美] 卡莉·嘉纳（Carley Garner）著 马海涌 高闻酉 译

A TRADER'S FIRST BOOK ON COMMODITIES
SECOND EDITION







机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一本书读懂商品期货

原书第2版

A TRADER'S FIRST BOOK ON COMMODITIES

SECOND EDITION

[美] 卡莉·嘉纳（Carley Garner）著
马海涌 高闻酉 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

一本书读懂商品期货（原书第 2 版）/（美）嘉纳（Garner，C.）著；马海涌，高闻西译．—北京：机械工业出版社，2015.6

书名原文：A Trader's First Book on Commodities: An Introduction to the World's Fastest Growing Market

ISBN 978-7-111-50819-9

I. 一… II. ① 嘉… ② 马… ③ 高… III. 商品期货 IV. F713.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2015）第 155334 号

本书版权登记号：图字：01-2014-1085

Carley Garner. A Trader's First Book on Commodities: An Introduction to the World's Fastest Growing Market, 2nd Edition.

ISBN：978013247831

Copyright © 2013 by Pearson Education, Inc.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2015 by China Machine Press.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc. This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macau SAR).

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Pearson Education（培生教育出版集团）授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括中国台湾地区和中国香港、澳门特别行政区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 Pearson Education（培生教育出版集团）激光防伪标签，无标签者不得销售。

一本书读懂商品期货（原书第 2 版）

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：冯语嫣　　责任校对：殷 虹

印 刷：北京诚信伟业印刷有限公司　　版 次：2015 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

开 本：170mm × 242mm 1/16　　印 张：18

书 号：ISBN 978-7-111-50819-9　　定 价：59.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）68995261 88361066　　投稿热线：（010）88379007

购书热线：（010）68326294 88379649 68995259　　读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有 · 侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



谨以本书献给变幻莫测的期货行业；

献给芝加哥，这座城市的资本氛围

为交易者打开了一扇成功之门；

献给DeCarley Trading公司的忠实客户们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



致谢

我要感谢培生公司与金融时报出版社的制作团队，感谢他们为本书出版所做的辛勤工作。

我要感谢我的朋友与家人，他们永远是我的坚强后盾，激励我不断进步。

尽管我曾历经艰难时刻，但我对曾经面临的挑战心存感激。我深深地知道，从长远来看，这些经验与教训会让我和客户变得更强大、更聪明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赞 誉

本书令人耳目一新——一个有着丰富交易实战经验的经纪人拉近了场内交易与客户服务之间的距离，真是一件让人喜闻乐见的事情。卡莉没有滥用专业术语，而是尽力让文字变得通俗易懂，本书具有很强的可读性。

——唐·布莱特（Don Bright），布莱特交易有限责任公司董事

本书的名字起得非常棒，内容翔实，为初学者提供了必需的信息。强力推荐！

——格伦·拉尔森（Glen Larson），创世纪金融技术公司总裁

作为一名35岁的CME/CBOT交易大厅的“老兵”，我可以告诉你……如果有人认为，不需要了解卡莉在本书中所介绍的那些鲜有人讨论的话题就可以进行商品期货交易的话，那他就大错特错了。任何使用自家账户交易或是正打算这么做的人都应该阅读本书。

——丹尼·赖利（Danng Riley），MrTopStep.com 公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介

卡莉·嘉纳（Carley Garner）是 DeCarley Trading 公司的资深市场策略分析师，也是一位经验丰富的商品期货经纪人。DeCarley Trading 公司是赞恩集团的一家分支机构，该集团位于内华达州拉斯维加斯。卡莉·嘉纳是股票与商品期货（*Stocks & Commodities*）杂志的专栏作家，也是《商品期权》(*Commodity Options*）以及《外汇与期货市场中的货币交易》(*Currency Trading in the FOREX and Futures Markets*）等书的作者。

卡莉·嘉纳出版了两份十分流行的电子时事通讯——金融期货报告（The Financial Futures Report）及 DeCarley 展望（The DeCarley Perspective)。她还是 TheStreet.com. 网站“真钱”(Real Money）栏目的固定撰稿人。

卡莉·嘉纳的文章被刊登在多家杂志上，这包括《股票与商品期货》(*Stocks & Commodities*)、《期货》(*Futures*)、《主动交易者》(*Active Trader*)、《期权交易者》(*Option Trader*)、《货币交易者》(*Currency Trader*)、《你的交易优势》(*Your Trading Edge*)、《股票》(*Equities*）及 *PitNews* 等。她的作品时常被《路透财经》(*Reuters*)、《投资者商业日报》(*Investor's Business Daily*）及《华尔街日报》等报纸杂志引用。

卡莉·嘉纳还在 www.DeCarleyTrading.com 网站上为投资者免费提供交易培训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

卡莉·嘉纳是一位期货市场高级策略分析师，她对期货市场交易的各个领域了如指掌。这是一本期货市场的基本入门简介，为初学者介绍了商品期货交易所需的背景知识。

对那些商品期货的交易菜鸟来说，市面上可供选择的相关书籍并不多。大多数相关书籍均将大量的笔墨耗费在专业术语解释以及交易技术分析上，要么是内容枯燥乏味，技术性过强，只适合那些经验丰富的交易者阅读；要么是过于简单，缺乏深度。本书则试图在这两种极端中保持一种平衡。

本书的一大亮点是其可读性，作者在全书的组织结构上下了很大功夫，让本书变得通俗易懂。纵观全书，作者向那些商品期货交易新手提供了如下知识：商品期货基本常识、商品期货交易体系的运作方式，商品期货市场自身存在的问题，交易者应从经纪人那里获得哪些帮助，交易者在交易心理方面存在的问题等。

本书并非一本劝人通过商品期货发家致富的书籍，而是客观地介绍了商品期货交易的内在风险，作者的写作风格客观、不虚夸。除了介绍商品交易基础知识之外，书中还提供了一些特色内容。我认为，本书中最有趣的一章当属第 11 章“唯一一种交易魔力——情绪稳定性”。作者向我们分析了交易者在商品交易中易犯的三种主要情绪：恐惧、贪婪及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挫败感。我建议大家首先阅读这一令人眼界大开的章节。

尽管本书以美国商品期货市场及相关衍生产品交易为背景，但书中所介绍的这些知识对中国的期货证券交易市场同样意义重大。十八届三中全会提出："使市场在资源配置中起决定性作用。"作为价格发现机制的重要实施主体，期货市场正迎来难得的发展契机。

时至2015年，中国期货市场正处于关键的发展节点上：商品期货期权的试点渐行渐近，商品指数期货、商品期货ETF等加快推出，场外商品衍生品市场发展获得持续推动。这一切均以业已成熟的商品期货市场为基础。对期货经营机构的从业人员而言，在创新业务迎来契机的现如今，对商品期货领域的深入发掘适逢其时。而期货领域的交易者，也应乘着这一东风，最大化地获取政策红利。

对那些有兴趣投身于商品期货交易领域，但又对这一领域知之甚少的交易者来说，我强烈推荐他们阅读本书。

译者

2015年3月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

A TRADER'S FIRST BOOK ON COMMODITIES

致谢

赞誉

作者简介

译者序

引言　商品期货的繁荣与萧条周期，现在轮到经纪公司了 / 1

情况发生了哪些变化 / 1

投机者在市场波动中扮演的角色 / 7

财散财聚，皆源于商品价格的波动 / 8

商品经纪公司也经历了繁荣与萧条周期 / 11

怎样在另一场百利金融集团或曼氏金融的危机中全身而退 / 16

监管者怎样保护客户 / 17

结论 / 18

第1章　商品期货速成 / 20

这一切怎样开始 / 20

芝加哥商品交易所集团 / 23

远期合约向期货合约的演化过程 / 24

现货市场与期货市场 / 27

合约的有效期 / 29

期货合约的结构 / 31

期货价差 / 39

商品期权简介 / 40

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章 对冲与投机 / 44

商品对冲者 / 44
商品投机者 / 50

第3章 公开报价带来的有组织混乱与电子交易的出现 / 53

陷阱 / 54
电子交易市场 / 56
平行交易 / 57

第4章 账户访问，交易平台与报价供应商 / 61

商品报价的成本非常高，但并非必须 / 62
公开叫价系统的报价与获取 / 62
电子报价的传输 / 66
订购报价 / 67
图表分析服务 / 68
免费的交易平台与市场进入 / 69
付费的交易平台 / 70
委托的自动批准与人工批准 / 73
多种委托指令输入方法 / 74
流行的收费交易平台 / 75
交易盘房（“盘房”） / 76
交易者有必要在交易平台及市场报价上花钱吗 / 78

第5章 选择一家经纪公司 / 80

经纪人、期货佣金商以及经纪人/自营经销商 / 81
下单质量 / 86
交易成本背后的秘密 / 87
折扣经纪人或全方位专业化 / 89
关于综合型佣金结构或可变利率，你应该了解哪些知识 / 91

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场准入 / 94
超越你的经纪人 / 96
结论 / 100

第6章 选择一个合适的经纪人，选择适当的服务层次 / 101

理解你的经纪人的生意 / 103
了解你的期货经纪人 / 105
全方位服务型经纪人，还是自助型在线交易 / 111
为何说使用经纪人可能是一个好主意 / 114
结论 / 117

第7章 订单类型及其使用方式 / 119

订单类型 / 119
通过经纪人下单 / 134
在线下单 / 137

第8章 解读商品期货报价 / 139

粮食期货的报价 / 142
并非所有粮食期货都是相同的 / 146
肉类期货 / 148
食品期货与纤维期货 / 151
贵金属期货 / 157
黄金、铂金与钯金期货合约 / 158
其他金属期货 / 161
能源期货 / 163

第9章 分析金融期货——股指期货、利率期货与外汇期货 / 166

无聊但必备的基础知识 / 166

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货 / 167
道琼斯工业平均指数 / 170
纳斯达克100指数期货 / 173
标准普尔500指数期货 / 176
罗素2000指数期货 / 182
利率期货 / 183
长期债券与短期债券 / 184
长期国债期货与中期国债（票据）期货 / 185
欧洲美元期货 / 197
外汇期货 / 200
结论 / 205

第10章 应对追加保证金通知 / 206

什么是保证金 / 206
日内交易保证金与隔夜交易保证金 / 207
什么是追加保证金的通知 / 209
如何应对追加保证金的通知 / 209
追加保证金倒计时 / 211

第11章 唯一一种交易魔力——情绪稳定性 / 215

交易中的三种情绪：恐惧、贪婪与挫败感 / 217
报复型交易可能会适得其反 / 224
资本保全或风险管理 / 225

第12章 交易是一门生意——制订一份计划 / 226

交易制胜计划 / 226
交易系统本身不是一份“商业计划” / 228
为交易制订一份商业计划 / 233
价格投机（理想称呼：价格预测） / 233
选择一种交易工具 / 236

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险管理 / 237

第13章 你为何要进行期货投机 / 245

期货投机与股票投机 / 246

只能动用风险资金交易 / 253

结论 / 254

第14章 期货界的行话及术语 / 255

牛市与熊市 / 255

价差 / 257

合约月份行话 / 258

红色月份 / 259

成交价 / 259

爆仓 / 260

自行爆仓 / 260

录入错误 / 261

废单或移单 / 261

乌龙指错误 / 263

清盘价值 / 263

账户资金 / 264

客户的分离资金账户 / 265

大豆 / 265

商品货币 / 265

死猫式反弹 / 266

抄底 / 266

跟市 / 267

涨跌停板 / 267

行情显示系统 / 268

交易解决方案与前端平台 / 268

自营业务 / 269

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易停止 / 269
轧空头 / 270
寸步不离式盯盘 / 270
抢帽子 / 271
滑点 / 271
挂单 / 272
未成交订单 / 272
最大变动单位 / 272
超买与超卖 / 273
负账户余额 / 273
交易回合 / 274
交易环境 / 274

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品期货的繁荣与萧条周期，现在轮到经纪公司了

> 江山易改，本性难移……人们的情绪很容易在乐观与悲观之间反复转换，这使他们时常会重蹈过度投机的覆辙。
>
> ——艾伦·格林斯潘

在 2007 ~ 2008 年的商品价格狂飙浪潮中，谷物期货在突破历史新高后持续攀升，其过程完全可称得上是一部史诗性大片。然而，这场狂欢在 2008 年年底正式闭幕。谷物期货价格的暴跌让许多期货零售商与基金经理惊恐万状。在投资者大肆做空与商品市场巨亏的压力下，对冲基金经理的天量赎单使商品市场雪上加霜。

具有讽刺意味的是，在 2008 ~ 2009 年的熊市里，正是这些投资者疯狂购买，用以“分散”股票风险的资产促成了股市的崩盘。我们现在知道，这种繁荣与萧条周期注定会重现，只不过形式不那么引人注目。或许，涨跌互现的交易已成为新的现实：高收益、高风险、高回报以及高度的激情。

情况发生了哪些变化

金融学家已经提出几种可能的理论来解释商品市场在此期间的历史波动率。这可能包括如下一些影响因素：欧洲债务危机，有吸引力的股票市场缺失下的市场过度繁荣，寻找投资机会的场外资金，政府的刺激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方案等，还有最为重要的一点：对普通个体交易者市场准入条件的放松。有一件事情是确定无疑的：商品市场的繁荣让农业、能源及金属市场的均衡价格剧烈震荡，但波动幅度看起来还在常规范围之内。

在这场商品的狂欢盛宴中，商品市场飙升的诱惑蒙蔽了许多人的判断。回顾繁荣与萧条周期（这种情况现在已比较普遍），我们显然已无法不切实际地预期市场基本面还会继续保持如此高的价格。然而，当市场整体陷入狂热状态时，没人知道多高算“过高”，此时投机行为恣意横行。那些过早持看空策略的投资者在其后的追涨过程中付出了很大代价。但是，当市场走势最终逆转时，情况显得比较诡异，那些时机判断正确的看空者攫取了巨额利润。不管怎样，股市的骤跌幅度甚至超过了此前的繁荣期。

20世纪90年代末期，在美国企业研究院（American Enterprise Institute）进行的一次演讲中，美联储主席艾伦·格林斯潘用“非理性繁荣”一词发出股票市场估值过高的警告。在我看来，该警告同样可以很好地解释商品市场的非正常繁荣及熊市中的非理性抛售行为。在一个人人拥有计算机的世界里，只要轻轻一点，人们就可以买入或卖出商品期货，交易结果有时根本不受逻辑控制。不过，只要投机者愿意管理并承担相应风险的话，价格的这种大起大落也为他们提供了实现超额收益的机会。

当然，投机者做出买入或卖出商品的行为绝非一时冲动。他们可以坚持某些能证明初始价格走势正确的基本原则，但从众心理往往让现实变成幻梦。下面列举了几个商品市场波动的主要驱动因素，正是这些因素促成了商品市场在2007年初期及随后的繁荣。

市场准入条件的放松

20世纪90年代，商品期货的投资者知道，在商品市场上交易的唯一方式是打电话给经纪人，让其代为交易。由于经纪公司的交易载体为纸质票据及文件，它们无须密切关注客户在整个交易日的全部交易账户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这让交易者及经纪公司承担了大量的风险。相应地，只有那些资金雄厚、经验丰富的投资者才可能从事商品交易。但现在情况发生了很大变化，任何人只要资金超过 1 000 美元，会使用计算机，不需使用电话就可以进行在线商品交易。

单个而言，这种个体投资者对市场影响很小，但从整体上看，这种新型的期货投机者能够极大地影响到价格走势。如果你不相信这一点，可以看一下图 0-1，在标准普尔公司下调了美国国债的评级之后，黄金期货价格经历了过山车一般的走势。据我推测，大多数后进场的买单是由那些经验不足但又容易轻信的个体交易者发出的，他们并未意识到，在未经充分培训的情况下，通过网络买卖期货越便利，风险也就越大。

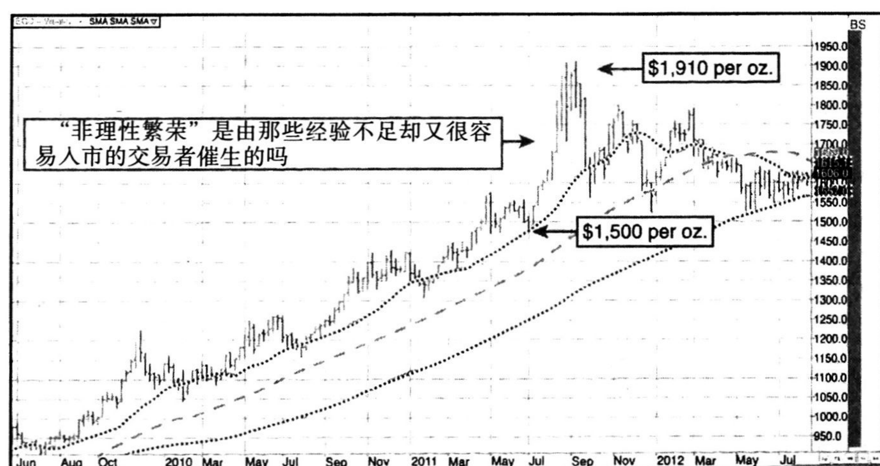


图　0-1

注：在 1 个月的金价上涨狂潮中，黄金价格从 1 500 美元 / 盎司涨至 1 910 美元 / 盎司，有专家认为，这主要是个体交易者及羊群行为所致。当最后一个交易者入场后，市场急剧下跌，并吐出大部分利润，每张合约的价值约值 40 000 美元（本图由 QST 公司提供）。

欧洲债务危机

美国信贷危机最终也将欧洲拉下了水。多年以来，本土金融市场与商品市场已经被海外信贷市场崩盘的可能性所劫持，尽管本土的情况已经有所改善。显然，对商品的良性需求主要取决于经济的健康状况，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他基本因素同样起作用。虽然如此，交易者多数只是将注意力放在欧洲的头条新闻上，而将个别商品市场的基本消息放在次要位置上。

在2008年美国及欧洲的债务危机之前，金融市场上的投机行为对商品价格的影响比较温和。但在信贷危机之后，当金融市场将注意力放在欧洲风险上时，商品市场也紧随其后。因此，商品、外汇与美国股票市场之间变得高度相关。当这三类资产的走势开始同向变动时，金融市场的失血状况几乎已无法遏制。这是因为，这三类资产价格的过度波动会触发各市场上的追加保证金要求，交易者不断陷入强行平仓的泥淖中。

量化宽松政策

2008年年末，美联储宣布它将实施一项鲜为人知的政策，即所谓的量化宽松政策。2012年夏天，美联储宣布它将继续不定期地实施量化宽松政策。

量化宽松政策（quantitative easing）这个词如今已是家喻户晓，但人们通常将其简称为QE。QE是一种更为复杂的方案，即美国政府买入自身发行的国债。按照朗曼词典的解释，联邦政府将债券卖给自己。最终结果就是向经济注入现金，说白了就是印钞票。

由政府实施的量化宽松政策会增加货币供应量，这很容易增加包括商品在内的各类资产价格的上涨压力。这是因为，其他条件相同的情况下，更多的货币来追逐同样数量的商品，因此，价格越涨越高。换一个角度来看，货币供应量越大，美元的购买力也就越弱。美元的贬值会推高资产价格，因为这会导致外国买者的购买力增加，由此产生更高的需求。

因此，就商品的繁荣与萧条形态而言，我们所看到的大多都被QE引发的人为物价膨胀及随后的调整夸大了。

对美国金融体系崩溃的担忧

恐慌的储蓄者已经知道用非法定货币（即黄金与白银）来贮藏财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该理论认为，如果经济体系像我们所知道的那样崩溃了，“金本位的拥护者”要想维持繁荣，就得用贵金属来交换产品与服务。例如，2012 年夏天，内华达州的一位老人在卡森市的一间简陋住所中去世，银行账户中只剩下 200 美元。当人们清理房屋准备将其再行出售时，他们在房间的隐秘夹墙中以及车库的箱子里发现了大约价值 700 万美元的金条。这位老人贮藏贵金属的做法表明他对现行法币金融体系缺乏信心。在我看来，这种想法极大地主导了贵金属价格狂潮，而且还将持续相当长的一段时间。图 0-2 显示，人们对国内货币贬值的恐惧程度如此之深，以至于让贵金属的价格涨到不可思议的地步。

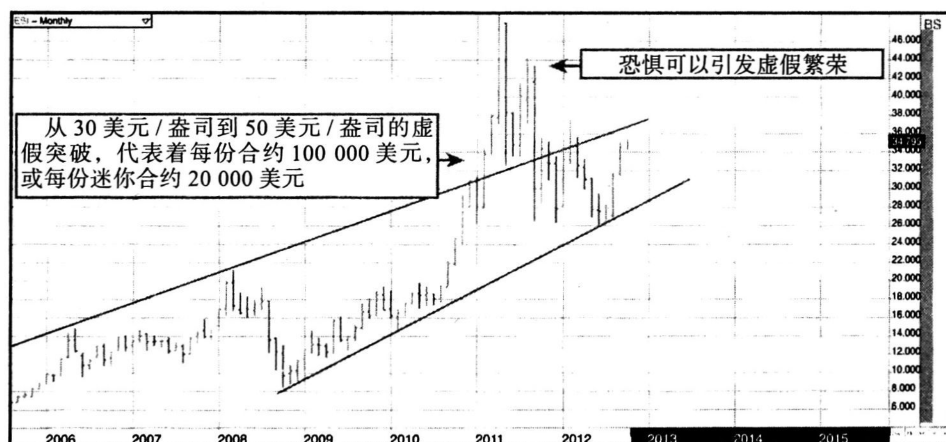


图 0-2

注：对美国金融体系崩溃的恐慌触发了白银价格史无前例的狂飙，但并未得到基本面因素的支持（本图由 QST 公司提供）。

投资新热点

令人炫目的新闻报道与财经社论、铺天盖地的商业广告、社交媒体上关于商品市场新兴投资机会的聒噪……这些都成功吸引了无数投资者的眼球，他们纷至沓来，寻找着那些有别于股票与债券等传统工具的新的投资机会。

总而言之，美国股票市场在 21 世纪的前 10 年中没有什么大的发展，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这让许多投资者失去了对该体系的信心。他们在股票上受挫，而国债收益率又降至历史低点，储蓄者开始被商品交易的故事所吸引。相应地，社会公众的资产配置主要分布在自助型或全方位服务型商品交易账户、商品对冲基金、电子交易基金（ETFs）之类的商品型股票产品及商品交易顾问公司（Commodity Trading Advisors，CTAs）等。这些另类资产交易方式的简化让整个金融行业都从中获益，但同时也为繁荣与萧条周期的发展推波助澜。不幸的是，在很多情况下，流入商品市场的资金来自于那些对期货市场知之甚少，对该市场的相关风险近乎一无所知的投资者。

我认为，不但有太多的投机者没有受过良好的期货教育，而且很多基金经理的情况也好不到哪里去。比如，许多基金经理对一些基本的期货知识知之甚少，他们不知道期货市场的深度远远比不上股票市场，因此受跟风交易的影响非常大。当然，股票市场也会发生同样的事情——看看领英网（LinkedIn）、脸书（Facebook）及星佳公司（Zynga）等社交网络公司股票的表现吧，但在期货市场中兴风作浪所需的资金要少得多。在某些规模较小的商品市场（如稻米或棉花期货合约）中，只需适量的买卖交易就可能让期货价格猛烈震荡。换言之，那些资金雄厚的投机者可以很容易暂时地改变某些商品价格。当巨额资金都在做多商品时，局势很快就变得无法收拾。这也是你要为期货合约交易活动留出充足的流动性的原因所在，至于那些奇异商品市场，就让其他的家伙来搞吧。

> 我们一开始很容易混淆牛市与天才交易之间的区别，但这种情况不会持续太长时间。

此外，不同于股票价格走势，商品价格的走势通常会在某个轨道区间内运行，而股票价格有可能沿着某个趋势一直运行下去。但是，商品市场上的交易新手有时忽略了这一点，这会导致商品价格飙升至正常水平之上。这些简单的道理看似非常明显，但交易新手要么是担心错过大行情，要么是因贪心而未能见好就收，因此有时对危险信号视而不见，也将那些商品交易老手（他们知道市场的这种歇斯底里状态很难持续）的告诫抛诸脑后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，这只是我的个人观点，有些分析师对此观点持完全不同的态度。实际上，有德高望重的著名市场评论家认为，2007年的商品市场繁荣纯粹是由紧缩的供给与高昂的需求所致。尽管我完全同意这是商品价格飙升的最初原因，但有一点是我不确定的，那就是商品价格的空前高涨及波动性是否单纯由基本面因素所决定？

不幸的是，市场及其参与者极其复杂，这通常让我们无法精确把握任何价格走势背后的驱动力。

> 如果模型发出的信号是卖出、卖出、卖出，但市场中只有买家，那就别犯傻了，赶紧买入！
>
> ——威廉·西尔伯（William Silber），纽约大学

投机者在市场波动中扮演的角色

大多数关于商品估值的争论都集中在投机者的作用上。商品市场监管者曾多次在国会作证，并就投机者在市场价格过高中所起的作用接受有关部门的质询。在华盛顿流行的观点是，板子主要应该打在交易者身上。具有讽刺意味的是，政府自身实施的QE计划在推高商品价格上所起的作用远比投机者大得多。无论如何，对我们这些有幸从事这一行业并了解市场本性的人来说，在看到我们选出来的领导人做出这样无知的假设，并最终实施与自由市场有关的决策时，心中不禁感到惊骇莫名。说句老实话，金融市场有许多值得指摘的地方，单就资本价格发现而言，现在可能还找不到什么更好的代替品。

商品市场就是以投机为基础的，没有投机也就不会有市场。构建期货市场的目的就在于将风险从厂商和用户那里向无关的、希望从价格变动中牟利的第三方转移，我将在第1章“商品期货速成”中对此加以详细讲解。

似乎有证据表明，投机会导致人为的物价膨胀，至少是暂时的膨胀。毕竟，当焦虑的投资者为追求高收益而将资金投到另类资产上的时候，商品市场会因此而蓬勃发展。此外，曾经一度只有那些超级富豪和渴求高风险的投资者方可染指的投资领域，现在也飞入寻常百姓家，将资金投入到这一领域的投资者不但包括普通的个体投资者，甚至还有养老基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金。然而，事物皆有两面性，在资金的清盘浪潮中，当投资者赎回他们所持有的商品投资组合时，市场有可能跌得一塌糊涂。因此，同没有过度投机的情况相比，价格下跌的幅度更大，速度更快。在这种情况下，经济会对商品的高折扣价表示欢迎。显然，当投机者将天然气价格打到极低的水平时，你是绝不会听到任何抱怨的！

在我看来，投机者既不是泡沫的制造者，更不是打破泡沫的人，但那些缺乏经验，或是贪婪的投机者多少应该承担点儿责任。如果没有基本供求因素的支撑，市场根本无法最终维持这一价格。因此，如果投机行为确实将价格拉高到均衡价格之上，他们最终也会纠正这一价格。问题在于没人知道这种价格扭曲的程度有多大，持续时间有多长。不幸的是，许多交易者在支付出高昂的代价之后才认识到这一点。

只要有赢家，就有输家。但只有赢家才能吸引所有的眼球。

有一点很重要，从交易的角度看，市场到底是由基本面因素、技术因素、投机者、套期保值者还是由美联储实施的量化宽松政策驱动的都无关紧要。重要的是价格发生了变化，而你想正确判断其运动方向，或至少应及时离场。市场是无情的，无论你对价格走势的信心有多强，它们有时候会受到非理性投机行为的制约，而这一进程持续的时间可能会远远超过你的财力及心理承受能力。

市场的过度波动与价格的过高上涨，为期货及期货期权的交易者提供了前所未有的投资机会。考虑到这一点，交易者在入市时一定要把握这一点，那就是一切皆有可能，在你对仓位及风险进行管理时，请务必牢记这一点。

财散财聚，皆源于商品价格的波动

本质上讲，当我们思考杠杆市场上价格的大规模变动时，我们假设这里是富翁加工厂。但情况未必如此，交易者只有看对了方向才能赚钱，可这件事说起来容易，做起来却难。比错过一波行情更糟糕的事情是选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择了错误的方向。媒体（及政客）对“贪婪”投机者的反对，其潜台词就是绝大多数交易者都赚钱了，而且这钱赚得不费吹灰之力。这种想法实在是荒唐透顶，如果真是这样的话，他们一直这么干不就行了？那些意志坚定、有能力控制情绪的投资者是有可能赚钱的，但这种方法绝非万无一失，也不是很多人所想象的“有钱人更容易赚钱”那样简单。

由于其对经济与我们日常生活的深远影响，原油期货通常是争论的焦点。真的，不是所有的能源产品的投机商都能赚钱。无论你交易的是期货还是期权，原油期货都是最具挑战力的一种交易品种。原油期货的交易保证金比率非常高，而且它的波动性与风险也非常大。图 0-3 显示了能源商品交易者可能面对的风险与收益整体状况。



图 0-3

注：原油期货的交易者有机会获取巨额收益，但风险同样巨大。没有多少人能够预测到原油会飙升至每桶 150 美元，最终又狂跌至每桶 40 美元以下。这种价格走势代表了每份期货合约超过 100 000 美元（本图由 QST 公司提供）。

令人惊讶的是，根据我的经验以及同那些期货与期权交易从业人员的访谈，2007 年商品市场的繁荣让许多老江湖都阴沟翻船，可是，对那些在小麦期货价格涨到两位数以上就不知道如何交易，原油期货逼近 150 美元一桶时更是不知所措的交易者来说，这一时期堪称黄金时代。对那些交易谷物多年的投资者来说，这种情况不但难以想象，在某种情况下也标志着他们职业生涯的终结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些在谷物与能源交易上耗费了几乎整个投机生涯的交易者，对这些商品的价格高点与低点以及历史价格轨迹了如指掌，这一次，他们很快就发现市场早已超出了这一价格区间。例如，在2007年以前，小麦商品的交易价格大多位于每蒲式耳2美元到4美元之间，只是在极短的时间内触及6美元的价格区间。从小麦的长期交易图表上很容易发现，当交易者选择错误的方向后，他们惊愕地发现，这次的价格高点几乎是此前历史高点的两倍多。那些深陷泥淖的交易者不愿意承认这一现实，也不愿意在遭受巨额损失后斩仓出局。结果，情况越发恶化，损失继续扩大，交易者不断地追加保证金。

你或许听过这个典故：在这次空前的小麦价格狂潮中，一个流氓交易员因其未经授权的鲁莽交易给一家全球著名金融机构造成了巨额损失。在未得到其经纪公司——曼氏金融（MF Global）允许的情况下，这个交易员利用交易平台的一个漏洞，使交易量严重超出其交易限额。他是田纳西州孟菲斯市的一个商品经纪人，有传闻说其账户（最后买单的是曼氏金融）的最终损失超过了1.41亿美元。这次事件也被认为是农产品交易史上的最大一笔因未授权交易行为所导致的亏损。具有讽刺意味的是，尽管曼氏金融的股票价格在此次事件中暴跌了近1/3，但公司还是侥幸活了下来，然而，公司却在几年后因为更大的交易损失而破产，而这些交易是经过公司总裁批准的，这位总裁名叫乔恩·科尔辛（Jon Corzine），接下来我们就来谈谈这个人。

在实施这次未授权交易之前，作为一名可靠的注册经纪人，这个给曼氏金融带来泼天大祸的交易员在期货市场中的从业时间已经超过了15年。在这一事件中，或许是他的工作经历帮了倒忙，经验让他过分地看空市场，仅仅是因为他感到这个市场看似“不按牌理出牌”。

要记住，在商品价格飙升之前的世界里，持有一份期货隔夜头寸所需的保证金不到1 000美元。可在商品价格飙升的时期里，保证金要求也暴涨至数千美元。这就是问题所在：随着商品价格的波动性加剧，商品期货的持仓成本也增加了。在这种环境下，交易者因缺乏保证金或流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动性而减少持仓。空头头寸的清盘又增加了投机性多头盘的买入压力，价格很快涨到了天文数字。

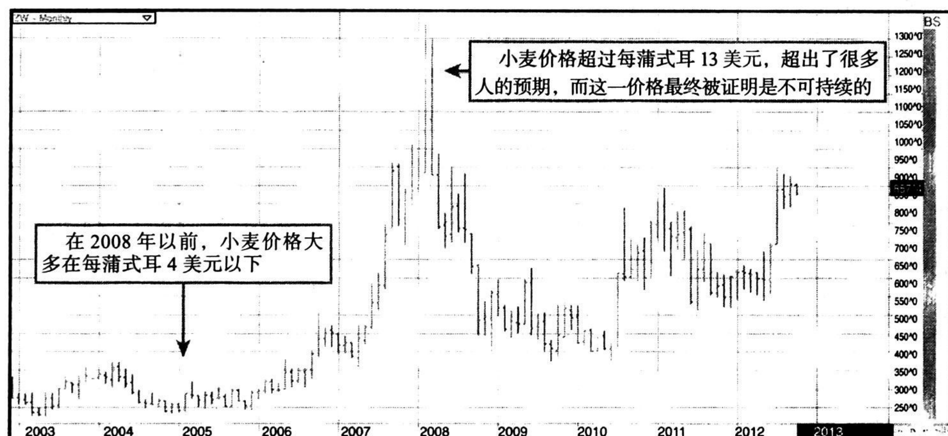


图 0-4

注：很少有人能够预测到 2007 ~ 2008 年的小麦价格狂潮，这也让此前价格的历史高点相形见绌（本图由 QST 公司提供）。

商品经纪公司也经历了繁荣与萧条周期

在 21 世纪第一个 10 年年末，商品市场创造了历史，但在 21 世纪第二个 10 年年初，商品经纪公司开始引起广泛关注。更具体地说，两家著名公司（曼氏金融与百利金融集团）的空前失败，显示了诚信缺失所带来的破产困扰。正如沃伦 · 巴菲特所说的那样，“只有在潮水退去时，你才知道谁一直在裸泳”。

经纪公司的商业模式出了问题

多年来，通过收取交易佣金以及客户保证金账户产生的利息来获取收入一直是期货经纪公司的主要运营模式。简言之，如果某个客户将 10 000 美元的资金打入其在某个期货经纪人开立的交易账户中，则该经纪公司可以将这笔资金自由投资到合规的孳息证券（如国债、银行存款及定期存款等）上去。从历史上看，经纪公司收入的很大一部分都来自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于这类投资账户所产生的利息。但美联储的政策让利率趋近于零，这也降低了经纪公司从客户存款中的获利能力，相应地，经纪公司越来越依赖交易佣金及手续费。

在联储实施无限期的零利率政策之前，期货经纪公司在客户存款上获取的收益在 3% ~ 5% 之间。相应地，随着交易执行技术的发展，许多经纪公司通过将交易佣金打折来吸引客户的资金，这也让它们更加依赖客户存款 4% 左右的利息收入。它们知道，如果公司收入的大头是利息收入，那就没有必要收取过高的佣金费用。然而，这一盈利模式没有考虑到利率长期走低的情况，最终被证明存在着严重问题。

不幸的是，通过将交易佣金打折来吸引客户的策略引发了灾难性后果：整个行业开始自相残杀。各大经纪公司从服务竞争转向价格竞争，行业整体利润率最终大幅下滑，经纪公司在低利率环境下根本无利润可言。

除了低利率与低佣金政策之外，2008 年金融危机也让许多投机者囊中羞涩。这给了商品经纪公司另一个沉重打击，许多经纪公司开始勒紧裤腰带过日子。

我是在 2004 年年初进入商品期货行业的，那时，我曾亲眼看见期货佣金商（futures commission merchants）（也称期货经纪公司）的注册数量从 90 多家公司降至不足 50 家。简言之，在我踏入这一行业时还在有效运作的商品期货经纪公司已经有近半数停止营业。令人遗憾的是，在这些倒闭的公司中，我曾经在其中一家公司中担任经纪人（broker），在另一家公司担任介绍经纪商（introducing broker）。在第 5 章“选择一家经纪公司”中，我将给出介绍经纪商与期货佣金商的明确定义。

尽管我和那些辛勤工作的员工及经纪人都不应对这些公司的倒闭承担任何责任，但我还是费了极大的力气才让生活与事业重新步入正轨。保证我的经纪公司及客户（这一点尤为重要）在新的经纪业务上实现有效过渡，这是一个非常艰巨的任务。这一过程部分涉及同我们新交易结算协议的风险管理部门之间建立起新的联系，以确保我们的每个客户都能提高交易胜算的机会，获得足够的交易空间。此外，我们在实现客户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的交易策略与新交易平台之间的适度匹配，确保其有利的保证金及佣金结构等问题上也面临着巨大的压力。令人高兴的是，商品期货行业被视为“资本主义的最后一个堡垒”，因此，适者生存是这一行业的不二法则。同样，在经纪公司倒闭后，经纪人及其客户也很难转向一家新的经纪公司，我可以证明，机会只会青睐一家全面改进服务质量的经纪公司，因为只有那些实力最强、效率最高的经纪公司才能生存下来。

艰难时世与亡命之计

期货经纪公司面临着恶劣的生存环境，为了生存，一些公司开始实施问题极大的非法行动。尤其是，至少两家公司违背了长期以来一直坚持的确保客户资金安全的准则：它们将客户的交易保证金用于商业经营，更恶劣的是，公司的客户保证金竟然被个人挪用了。

2011 年秋，在盗用了客户保证金为其投行盘房（proprietary desk）的失败交易提供资金后，曼氏金融（一家期货经纪业巨头）以一种诡异的方式轰然倒地。不到一年，丑闻再度爆发，百利金融集团（PFGBEST）（十大私营商品期货经纪公司之一）的母公司被曝从客户保证金账户中秘密窃取资金，以接济公司的经营业务、支付监管机构的罚款并用于个人的享乐。你可能有所耳闻：媒体曾报道，百利金融集团的总裁向监管机构伪造客户的被隔离资金数字，提供虚假的银行对账单，以阻止监管机构对其欺诈案进行的调查。在其自杀未遂前写的一封信中，百利金融集团的总裁这样自辩：“我没有多余的钱了，我已经陷入了两难境地：是破产呢，还是欺骗？我觉得，我的自负让我羞于承认失败。因此我选择了欺骗，于是，我篡改了百利金融集团的最核心文件——银行对账单。”

在百利金融集团突然崩盘以及这封戏剧性十足的忏悔信发布之前，经纪公司一直备受尊崇，同时也是商品期货行业中最不惹事的部门之一。令人遗憾的是，正是出于这些原因，我选择百利金融集团作为我的客户的唯一指定的结算经纪公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对客户隔离资金原则的违背

在2011年10月以前——更具体地说，在曼氏金融破产之前——期货行业的局外人没几个知道客户隔离资金（customer segregated funds）这一名词。2012年7月，百利金融集团严重违背了客户隔离资金原则的神圣不可侵犯性，这一术语已成为国家媒体上频繁出现的热词，在美国也称得上是家喻户晓了。

顾名思义，客户隔离资金指的是客户存在经纪公司，但与经纪公司的资产隔离开的资金。具体而言，当客户将资金存入他在经纪公司以自身姓名开立的账户之下时，这笔资金将存入经纪公司名下的银行账户中，但账户名称为“客户隔离资金”。在这个账户名下的全部资金都是客户的资金，不能与经纪公司的资金混淆。

要求经纪公司将客户资金放在隔离账户中，是出于预防经纪公司破产的考虑。从理论上讲，如果FCM（期货佣金商，是期货经纪公司的一种花哨说法）陷入财务困境，被迫申请破产的话，客户账户上的资金都不应受到任何影响。实际上，在这种情况下，实际的做法是将这些资金及敞口头寸转入另一家经纪公司，让破产的经纪公司自己收拾剩下的烂摊子。在曼氏金融与百利金融集团破产案发生之前，商品期货公司的破产、合并还是收购可能会给交易者带来一些不便，但没有哪个客户在这一过程中损失一分钱，但这一切都在2011年改变了。

曼氏金融与百利金融集团对经纪公司与客户资金隔离规定提醒我们：客户资金隔离规则只对其遵守者及监管部门有效。这两家期货佣金商公然违反旨在保护公司客户的既有规定，而这些客户恰恰是经纪公司维持长期利益的根基所在。可悲的是，在这两个案例中，行业的监管者未能及时发现这些违规行为，致使事态变得一发不可收拾。客户资金已经被违规挪用、挥霍，损失惨重。

在本书即将付梓之时，通过结算公司的资产及其他渠道，曼氏金融的客户已经将其损失的资金收回大部分，但过程接近一年。百利金融集团的客户就没那么幸运了，在公司破产近4个月之后，他们才得到破产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受托基金 30% 的余额，而且，将客户资金转移至另一家经纪公司的这一过程也非常复杂。在作者写作本书之时，百利金融集团还将返还一笔数量不详的资金，但估计占客户资金的 50% ~ 80%。即便根据最乐观的结果推算，考虑到客户在上面牵扯的精力与情绪波动，他们承受了巨大的压力。

间接损害

经纪公司的客户显然是曼氏金融与百利金融集团破产案中的输家。然而，我们可能忽视了其他的受害者，这包括公司的员工、经纪人、第三方供应商（交易平台、交易系统及基金经理）、场内交易人、做市商及其他受害者。在曼氏金融及稍后的百利金融集团陷入灭顶之灾时，他们不但将自己的客户拖下深渊，也将众多辛勤工作的金融从业人士陷入了灾难。芝加哥各大交易机构的交易量随之骤减，数百名后台员工瞬间失业。

让我痛心的是，在百利金融集团于 2012 年 7 月破产时，我所在的交易公司（DeCarley 交易公司）一直为其提供专门服务。7 月 9 日，我永远忘不了这一天：在接近收盘时收到的一封邮件让我们所有的努力工作与梦想都付之东流。我们丝毫未察觉到公司即将遭遇的泼天大祸，也没感觉到我们到底在哪里做错了，我们只是接到通知，百利金融集团的资产与客户资金已被冻结，等待联邦调查局对其总裁罗塞尔·华盛道夫（Russell Wasendorf）的欺诈案进行的调查。

商品期货经纪业竞争十分激烈，极少有经纪人能实现财务上的成功，那些取得成功的经纪人都已在这个行业中浸淫多年。DeCarley 交易公司在百利金融集团破产的 4 年前开业，为了取得客户的信任，经纪人们夜以继日地辛勤工作着。可悲的是，只一眨眼的功夫，他们就在我们眼前消失了，而责任完全与我们无关。幸运的是，我们很快就从打击中恢复了过来，而且为我们的客户创造了一个更好的交易环境，只要我们保持现在的奉献精神，假以时日，我相信我们的经纪公司会变得更大、更强。

然而，不是只有我们一家公司陷入困境。与百利金融集团建立了这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种专门交易结算关系的经纪公司大约有120家。在写作本书时，半数以上的这些公司都拱手认输，关张大吉。毕竟，这些公司获取佣金收入的能力戛然而止，百利金融集团拖欠其经纪人的佣金费用长达一个半月之久，对这些商品期货经纪公司而言，在这样一个严酷的环境下从头再来，这几乎是一个不可能完成的任务，于是，许多公司选择了放弃。

对我们这些经纪公司来说，选择与百利金融集团做生意是经过深思熟虑的，尽管如此，我们也深知，即使做好了功课，对监管部门提供的数据也进行了确认，仍然不能说完事大吉了。按照这种说法，期货经纪业及其监管当局应当从中汲取教训，并采取积极的措施来防范百利金融集团与曼氏金融这样的悲剧再度上演。

怎样在另一场百利金融集团或曼氏金融的危机中全身而退

曼氏金融与百利金融集团给商品期货业带来的损害仍然在不断扩大，但危机后也出现了一些积极发展的势头，比如，存款保险制度有望出台，监管部门对期货经纪公司进行审计的方式也有所改善。同样，期货交易者应当从此次危机中汲取教训，以避免再度陷入此类困境之中。

跟踪期货佣金商的财务数据报告

商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission，CFTC）要求期货佣金商定期向监管部门报告其客户隔离资金账户的状况。在搜集数据之后，商品期货交易委员会在月度公报中发布每个期货佣金商的财务数据。百利金融集团崩盘之前的报告算是一个惨痛的教训，它提醒人们，商品期货交易委员会的报告中描述的数据也不总是那么可靠。然而，这种情况现在已发生了很大的变化。政府的监管部门可以进入每家期货佣金商的客户隔离资金的电子账户，从而对资金的可靠性及准确性进行实时验证。

报告涵盖了如下一些信息：客户隔离资金的总额，经纪公司在客户隔离资金账户中的资金是否充足，账户是否出现超额资金或资金短缺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你或许还想知道，期货佣金商在客户隔离资金账户中放置的资金为何会超过客户实际存入的资金。随着客户存入与提取资金、买入与卖出期权与期货合约、支付佣金费用等，客户的账户也就不断地产生现金流入与流出。具体而言，这一过程不像有些人想象得那么简单，那么一目了然。尽管如此，在曼氏金融与百利金融集团无耻的挪用客户隔离资金账户并改变期货经纪行业的运行方式之前的几十年中，现行监管规则在期货经纪公司设置客户隔离资金账户方面的要求为客户资金提供了完美无缺的保护。

在多个经纪人之间分配资金

交易大户或许会考虑使用多个期货经纪商来完成与交易所之间的交易结算。交易者选择与独立介绍经纪商（Independent Introducing Broker）共事，他们就可以在多个经纪公司开立交易账户并享受单独的经纪人服务了。这种做法减少了因保留多个账户带来的麻烦，同时又分散了某家经纪公司破产给客户隔离资金带来的损失风险。相应的，以我在百利金融集团破产案中得到的经验来看，我认为这种制度安排对商品期货经纪商的成功是非常必要的。不必惊讶，我现在的业务就是在独立的介绍经纪商制度安排下进行的，因此，我的客户可以同时签约多家经纪商，同时还只和我们公司进行指定交易。

尽管曼氏金融或百利金融集团这类危机再度发生的概率很小，但保持心态平和至关重要。毕竟，如果意想不到的事情再度发生，多家经纪公司同时出问题的可能性近乎于零。

监管者怎样保护客户

这种匿名体系的失败给曼氏金融与百利金融集团的客户、员工及经纪人带来了惨痛的影响，同样，它也产生了某些长期的好处。比如，此前提到，在这些事件发生后，全国期货协会（National Futures Association，NFA）有机会进入各家期货佣金商在银行的电子账户中，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此可以经常检查客户隔离资金的余额。商品期货交易委员会正在酝酿一项保险基金的议案，根据这份提议，商品交易者的银行账户最多可以获得250 000美元的存款保险。这种保险基金类似于由联邦存款保险公司（FDIC）在银行体系中提供的存款保险，这种存款保险可以消除意外事件（如银行破产或经纪公司违反资金隔离原则）带来的风险。在本书即将付梓之时，期货交易者的存款保险仍然在讨论中，尚未变成现实，但我预测这一制度最后终将实施。

结论

尽管近期发生的危机在规模上创下历史新高，但是，违背客户隔离资金监管规则的事件还是非常少见的。实际上，即便没有设置新监管体系的安全网来避免此类灾难的再度发生，这类危机也很难在短时间内再度发生。尽管如此，由于我们的生计依赖于一个运转正常、让人有充分信心交易的市场，我们也热烈欢迎监管当局做出积极的改变。

纵观全书，你会发现我对商品期货市场所持的现实而又坦率的观点。我不是要阻止你交易商品期货。毕竟，我是一个以佣金为生的经纪人，我认为，商品期货市场是世界上为数不多的几个最能让投机者兴奋的市场之一，将交易者吸引到这个市场中是我最快乐的事情。然而，作为一个经纪人，我的工作是务必让客户意识到这一市场的交易难度，相应的，在你将血汗钱投入这个市场之前，请务必做好充分的准备。

如果你能从本书中学到一些东西的话，我希望你能认识到这样一点：在商品期货市场中，一切皆有可能。永远不要说“绝不”，如果你这么做了，你最终会发现你错了。此外，市场交易是一门艺术，而非科学。不幸的是，这个市场中没有非黑即白的答案，也没有什么万无一失的投资策略，但这绝不意味着这个市场没有任何机会。

我经常会遇到这样的问题：在某个市场中进行投机时，哪种技术分析工具或指标最好用？我的答案从来只有一个：根本不存在什么“最好的工具”，也不存在使用这种工具的最佳方式。对任何交易工具（无论是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术分析法、周期性分析法、抑或是基本面分析法）来说，最重要的在于使用这一方法——或者说，更好的方法是综合运用这些工具——来形成你对预期市场价格的合理判断。根据这些判断，交易者就会在入市前保持某种程度的冷静，并且不会产生不切实际的预期。

要谨记，作为一名交易者，你是在和市场竞争。具体来说，与市场中的每一个参与者竞争。因此，假设自己总能战胜市场也就意味着你总是比市场中的其他参与者聪明，或者是比他们信息更灵通。你如果真是这么想的，那你不但显得妄自尊大，而且很可能与“金融自杀”无异。相反，你应当在处理每笔交易时保持谦卑之心，并且意识到自己也可能犯错误。如果你一直秉持这样一种态度，你可能就不会因固执己见而遭受大的损失。

请务必牢记这一点，简言之，交易是一种零和博弈。除了向经纪公司支付佣金及向交易所支付交易费用之外，你在市场上损失了一美元，就一定有某个人赚了一美元。要想成为一个持续盈利的交易者绝非易事，但成功交易也绝非空中楼阁，高不可攀。只要具备适当的背景，刻苦的工作，再辅之以来自于残酷失败中的宝贵经验，你就有可能取得长期的成功。在打开商品期货市场胜利之门以前，你将经历一段充满鲜花与荆棘的旅程，我衷心希望本书能帮你迈好第一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章
A TRADER'S FIRST BOOK
ON COMMODITIES

商品期货速成

这一切怎样开始

考虑到芝加哥的城市属性，我们通常忘记它位于美国中西部农业区中心这一事实。19世纪40年代中期，芝加哥成长为周边各州农业市场的核心，也成为那些为农作物寻找买家的农民以及求购农产品的谷物加工场主的集会中心。然而，尽管芝加哥位于中心地带，但时间与物流等方面的因素制约了相关业务的开展，并使商品价格上涨。

在那时，拥有升降机设备的谷仓还比较少见，因此，缺乏储存条件成为农民在芝加哥年会上出售产品时至关重要的制约因素。即使农民有办法储存农作物，他们也会面临冰冻的河流与道路，这使得产品在冬季运至芝加哥成为几乎不可能完成的任务。同样，春季的山路通常变得非常泥泞，货车难于通行。因此，由于运输与储存条件的缺乏，在农作物的收割期间，粮食严重供过于求，农民经常将未能售出的谷物倾倒在密歇根湖中。

> 商品的价格一直取决于供给与需求，但在期货市场出现之前，商品过剩与商品短缺经常会给消费者与生产者带来巨大损失。

可想而知，随着时间的流逝，粮食的供应开始逐渐减少并形成短缺。这种年复一年的极度供应过剩与随后的供应不足让市场的价格发生功能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失效，给生产者与消费者都造成了严重损失。这种时好时坏的周期性循环构建出这样一种氛围，当供应严重过剩时，农民被迫以大幅的折扣出售农产品，而消费者又会在供应严重不足时支付高额的溢价。幸运的是，一些谷物交易商集思广益，汇聚资源，开发出一种解决方案：他们成立了一个有组织的交易所，现在被称为芝加哥交易所（Chicago Board of Trade，CBOT），或者更准确地说，现在是芝加哥商品交易集团的芝加哥交易所分部。

芝加哥交易所成立于1848年，是世界上最古老的期货与期权交易所。芝加哥当地人将其称为“百年老店”（old money）。

芝加哥交易所

芝加哥交易所是由几个谷物交易专家成立的，目的是为农产品的买家与卖家构建一个交易中心。这家规范化的交易场所及其运营方式吸引了有钱的投资者修建了粮食储备仓库，以便利谷物在年末的供应，因此也有助于保持价格的稳定性。

在过去的15年中，芝加哥交易所是世界上最大的期货交易所之一，也是芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange，CME）的直接竞争对手，2007年7月12日，芝加哥交易所与芝加哥商品交易所正式合并为芝加哥商品交易所集团，从而组成了世界上最大的衍生市场。芝加哥商品交易所集团的芝加哥交易所分部是谷物、大豆及小麦等农产品的交易中心。然而，这家交易所在过去几年中也增加了一些交易品种，其中包括长期国债、短期国债以及道琼斯工业指数等。自1930年以来，位于芝加哥市中心的西杰克逊大道141号，也就是芝加哥交易所所在的大楼。现在已被定为国家历史地标。

芝加哥当地人将芝加哥商品交易所称为“The Merc”。

芝加哥商品交易所

芝加哥交易所的成功让资金开始流向那些便利交易谷物期货之外品种的交易所。芝加哥商品交易所就是这一趋势的副产品。芝加哥商品交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所成立于 1874 年，一开始叫作芝加哥农产品交易所（Chicago Produce Exchange），在最终确定现用名之前，它还曾叫作芝加哥黄油与鸡蛋交易所（Chicago Butter and Egg Board）。

让芝加哥商品交易所声名鹊起的期货合约当属冷冻猪肚期货，许多业内人士也将该期货简称为“猪肚”。在好莱坞与媒体对期货业的描述中，猪肚期货通常是他们的关注焦点。有谁会忘记电影《颠倒乾坤》（*Trading Places*）中那臭名昭著的场景——比利·雷·瓦伦丁（Billy Ray Valentine）在猪肚期货上进行的投机。具有讽刺意味的是，芝加哥商品交易所集团在 2011 年 7 月将猪肚期货退市，原因是这一品种“交易量长期不足”。

按照纽约客的说法，只有一个“Merc”，但它并不在芝加哥。

芝加哥商品交易所是芝加哥商品交易所集团的一个分支机构，该交易所交易大量的合约品种，这些品种包括牛、猪、股指期货、外汇期货以及短期利率期货等。芝加哥商品交易所还提供一些选择性的交易工具，如天气及房地产衍生产品等。在作者写作本书时，在未来的一段时间内，芝加哥商品交易所持有的未平仓期权与期货合约的数量是全球各大期货交易所中最多的。

纽约商品交易所

尽管期货与期权业诞生于芝加哥，但纽约很快就参与进来了。在 19 世纪 80 年代初，许多曼哈顿岛上的牛奶商在创建了纽约黄油与奶酪交易所，这个交易所随后改为黄油、奶酪与鸡蛋交易所，最后变为纽约商品交易所（New York Mercantile Exchange，NYMEX）。

芝加哥纽约商品交易所集团的 NYMEX 分部目前主要交易能源类商品。在纽约商品交易所上市的期货合约品种有原油、汽油及天然气等。在 1994 年与邻近的商品交易所（Commodity Exchange，COMEX）进行的一次合并，让纽约商品交易所进入贵金属（黄金及白银等）期货合约交易领域，纽约商品交易所又被称为 COMEX 分部，其原因也正在于此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年 3 月，纽约商品交易所接受了来自于芝加哥商品交易所集团现金加股票的报价，与芝加哥交易所与芝加哥商品交易所一起成为该集团的成员。2008 年 8 月 18 日，纽约商品交易所的会员席位拥有者及股东接受了收购提议，剩下的事情我们都很清楚了：芝加哥商品交易所集团的 NYMEX 分部与芝加哥商品交易所及芝加哥交易所完全合并，尽管其位置与芝加哥市中心相距数百英里。

芝加哥商品交易所集团

芝加哥商品交易所集团由上面提到的三个分部组成：芝加哥交易所、芝加哥商品交易所和纽约商品交易所，这三家交易所彼此之间显然是相互独立的。相应的，芝加哥交易所是全世界最大的衍生产品交易所。如前所述，2007 年 7 月 12 日，芝加哥交易所与芝加哥商品交易所合并为芝加哥商品交易所集团，而纽约商品交易所合并于 2008 年，从而创建出一个强大的创新实体。

目前，芝加哥商品交易所集团为全世界的客户提供投机与风险管理方面的服务。坐拥这三个分部，芝加哥商品交易所集团几乎可以提供任意一类你能想象出来的衍生产品。

> 芝加哥商业交易所集团的交易占全美期货的大部分，但其最大的竞争对手是洲际交易所，简称 ICE。

合并后，芝加哥交易所与芝加哥商品交易所将所有的场内交易业务统一为一处：位于芝加哥市中心的西杰克逊大道 141 号。这项工作历时三个多星期，具体细节无从得知。合并后的交易大厅占地 60 000 平方英尺[⊖]。

洲际交易所

洲际交易所（Intercontinental Exchange，ICE）是美国期货交易市场中最新的玩家。与芝加哥交易所、芝加哥商品交易所及纽约商品交易所的最初模式完全不同，洲际交易所主要服务于能源及商品期货合约的场外市场。这就意味着洲际交易所没有一个中心地点，几乎所有的交易都

⊖ 1 平方英尺 =0.092 9 平方米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是通过网络进行的。然而，洲际交易所在某些期权市场中仍然提供场内交易业务。此外，芝加哥交易所集团也开始跟随洲际交易所的脚步，将大部分期货合约都转为通过电子交易方式执行，交易的完成不再通过实体的交易场所进行。在第 3 章，“公开报价带来的有组织混乱与电子交易的出现”中，我们将详细介绍这两种执行方式。

洲际交易所成立于 2000 年 5 月，该交易所成立的目的在于改造场外交易。洲际交易所在 2001 年收购了一家欧洲能源期货交易所，但这一举动尚未触及美国期货业的核心领域，直到洲际交易所在 2007 年再度收购纽约期货交易所（New York Board of Trade，NYBOT)，这起并购让洲际交易所进入了软商品期货（softs complex）交易领域。“软商品”通常指该产品的生产方式为种植而非开采，在洲际交易所交易的软商品期货合约品种目录包括糖、可可、咖啡以及棉花。最近又增加了一些金融类交易品种，如罗素 2000 指数与美元指数等。

远期合约向期货合约的演化过程

从历史上看，我们今天所看到的那些期货市场与交易工具起源于商品买卖协议，而这种协议是生产者与使用者的一种私下协商。通过私下协商形成的合约就是所谓的远期合约（forward contracts)。幸运的是，那些头脑敏捷的企业家发现，与私下协商形成的合约相比，标准化的协议更有利于合约的流通转让。就这样，期货合约应运而生了。接下来，我们就来了解一下远期合约的产生及其最终转变为期货合约的演化过程。

远期合约

农业贸易中的交易创新从不止步，诞生于 19 世纪的有组织的粮食交易中心只不过是刚刚开始。尽管这种创新通过熨平农产品种植与收获周期中的过度余缺来稳定价格，但其他因素同样会影响到农产品的定价效率。作为价格风险的一种转移方式，农民与商人开始交易远期合约。

远期合约是一种私下协商形成、规定了在未来某一特定日期交割商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品价格的合约。比如，一位种植玉米的农民预计将于10月收割玉米并将其出售，他可能在寻找一位愿意在10月份购买玉米的买家。在这个时候，双方可能会签署一份合约，约定在未来某一特定日期，以某个特定价格，在某个特定地点进行交易。这种合约锁定了商品买卖双方支付的价格，因此也消除了合约签订双方在未签署远期合约时所面临的价格波动风险。

最简单的定义：期货合约即标准化的远期合约。

与粮食交易中心一样，远期合约是维持价格稳定的另一大助力，但这里有一个问题。只有双方当事人在合约到期前信守承诺，远期合约才能够降低价格风险。换言之，远期合约缺乏违约保护机制。正如你所想象的那样，如果一位在春天通过远期合约锁定农产品卖出价格的农民随后发现他可以在自由市场将其以更高的价格出售，他或许会拒不执行这份远期合约。

我们很容易发现，远期合约的当事双方均缺乏完成交易的动机。如果可以让自己的家庭过上更好的生活，即便是最诚实的人也有可能违约。

为解决商人与农民远期合约违约的问题，交易所开始要求合约的当事双方向无关的第三方缴存信用存款，或保证金。如果合约的当事人违约，受损的一方将获得这部分保证金，以补偿其所遭遇的不便，并至少让其所遭遇的财务损失得到部分补偿。

期货合约

在交易所交易的远期合约非常有助于降低商人与农民通常所遭遇的价格风险。此外，交易所交易的远期合约与信用保证金的出现消除了大多数的违约风险。然而，由于远期合约是在两个个体之间的私下谈判，买卖双方很难在交易的数量、时间等各种条款上具有完全一致的需求。而且，在遇到旱情等无法控制的情况时，远期合约的履行也会遇到困难。比方说，在远期合约中，农民有义务按照约定的价格交付既定数量的玉米，但他或许因糟糕的天气而无力履约，这会让交易对手方陷入困境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对远期合约所导致的这个问题，交易所的解决方案是采用标准化的期货合约。按最简单的形式来讲，期货合约是一份标准化的远期合约，合约的规模、交割商品的等级、交割期与交割地点都是标准化了的。与个体间私下谈判形成的远期合约相比，每份合约彼此间都是相同的这一事实，让期货交易变得更为便利。标准化的理念让期货市场高速发展为现在这种繁荣景象。

芝加哥商品交易所对期货合约的正式定义如下：

“期货合约是一份具有法律约束力的、规定了交易双方在某一特定时间和地点交割一定数量和质量商品的标准化合约。”

换言之，期货合约的卖者同意按照规定的交割期交付规定的商品。期货合约的卖者同意按照规定的交割期接受规定的商品。期货合约中唯一可变的因素是合约的成交价格，它由合约的买卖双方在市场中共同决定。

尽管期货合约的买卖代表了一种接受或交付的义务，但据芝加哥商品交易所集团的统计，大约 97% 的期货合约从未进行标的商品的实物交割。实际上，期货合约的交易者只不过是在到期日之前将所持期货合约头寸抵消掉。我们将在本章稍后对此进行详细讲解。

在远期合约向期货合约转化的过程中，通过向交易双方提供担保，交易所还消除了期货合约买卖双方的违约风险。因此，不同于远期合约（也不同于期货合约的早期版本，交易双方均需依靠对方来完成合约的履行），现代化的期货合约受到交易所的保护。交易所提供的保护覆盖了期货合约标的资产的全部价值，而不仅限于交易者提供的保证金。

现货市场交易发生在当下，而期货市场交易指的是在未来交易某种标的资产的协议。

由于每份合约都是标准化的，合约的买卖也随之变得更方便，而且违约风险更小，期货合约吸引了价格投机者的参与。期货合约的交易范围不再限于标的商品的所有者或未来的可能所有者，而是扩展到那些无关的第三方，他们可以很容易地进入这一市场，希望通过准确预测价格并由此从合约的价格波动中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现货市场与期货市场

目前，商品交易发生在两个独立而又有联系的市场中：现货市场与期货市场。现货市场指的是交易实物商品的市场。在现货交易中，商品价格的确定与交易发生在当下。与之相反，期货市场处理的不是实物商品，而是商品在未来交割义务的买卖。

储存成本

现货市场与期货市场的价格存在差异，其直接原因在于标的商品交割时间的不一致。毕竟，如果某种商品在未来某个时间交割，在此期间，该商品必须储存并投保。实物商品在规定交割期之前的持仓成本被称为储存成本（costs to carry）。

显然，在正常的市场条件下，由于商品在交割前会产生储存成本，现货价格要低于期货价格。同样的，下个月到期的期货合约价格通常低于更远月份到期的期货合约价格。这种渐进式定价通常也称为正常的持有成本市场（carrying charge market）(见图 1-1)。有时我们也会用期货溢价（contango）这一术语来描述这种情况。

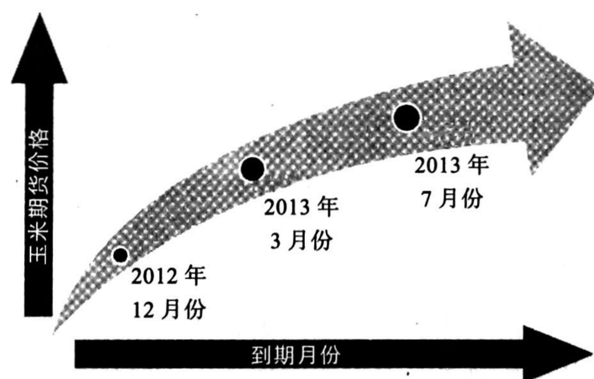


图 1-1　正常的持有成本市场或期货溢价市场

正常的持有成本市场只有在货源或存货充足的时候才会出现。如果近期内出现商品短缺，现货市场价格就会上涨，以反映市场的供求基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面。供给短缺会降低期货溢价，在供给极度短缺时，如果现货价格（也可能是最近的期货价格）超过较远月份到期的期货合约价格的话，期货溢价甚至有可能完全逆转，如图 1-2 所示。

> “作为一个美国人，你的天职就是去利用环境。”
> ——C.蒙哥马利·伯恩斯（C. Montgomery Burns）
> （引自于辛普森一家）

还有一点很重要，期货溢价不应当超过商品的实际储存成本。如果出现这种情况，生产者与消费者就有机会通过套利获取“无风险”收益。

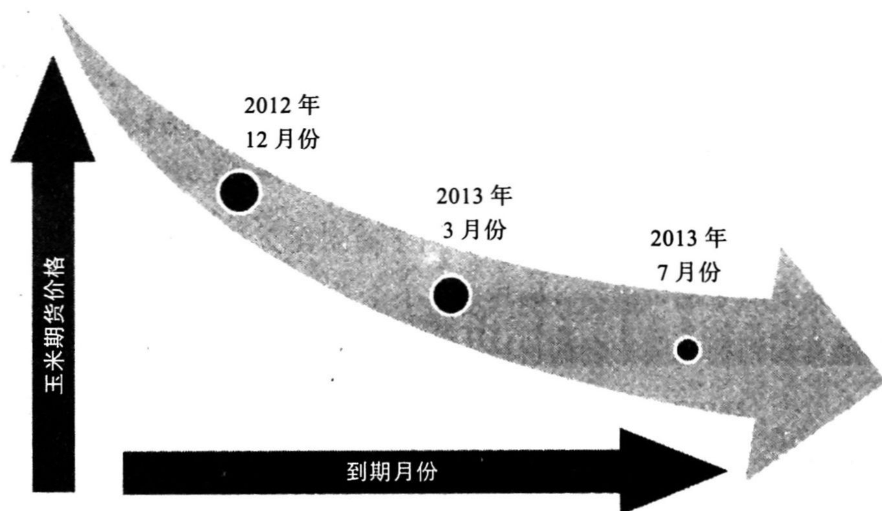


图 1-2 期货溢价的反面，有时也称为现货溢价，即现货价格高于期货价格

套利

套利是联合商品市场的黏合剂。没有套利，期货市场中的价格就无法与现货市场中的价格保持一致——正如我在第 2 章“对冲与投机”中将要探讨的那样，套利为对冲者与投机者创造了有效的市场价格。尤其是，如果投机者注意到某种商品的现货价格与期货价格之间的差额超过了储存成本，他们就会买入价值低估的商品（现货市场商品），卖出价格高估的商品（以现货市场商品为标的物的期货合约）。这一过程将会一直持续到两个市场间的价格差异与储存成本相等为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利的真正定义是一种无风险收益。这听起来很棒，是吧？不幸的是，真正的套利机会非常少见，即便出现这样的机会，也只是转瞬即逝。或许，对市场中出现的大多数套利机会来说，你我并不具备足够的交易速度、交易技能与资源来正确识别并做出反应。

套利是一种“无风险”收益，但套利对大多数人来说是可望而不可即的。市场的迅速变动会消除这类套利机会。

我们通过一个案例来更好地说明这一点，这一套利机会与现货市场价格无关，在这一案例中，一份标准普尔指数电子迷你期货的交易价格为 1 380.5 点，而一份标准的指数期货合约的价格为 1 380.7 美元。从理论上讲，如果你及时注意到这一价格差异，你就可以买入 5 份电子迷你指数期货并卖出一份标准的指数期货合约。这种电子迷你指数期货的价值只有标准的指数期货的 1/5 大小，并且可以相互替代，这意味着交易 5 份电子迷你指数期货合约等于交易 1 份标准指数期货合约。相应的，某个交易者可以根据规定价格执行每份期货合约，从而抵消每份期货合约，并锁定 20 美分的利润（或者说，扣除成本前的 50 美元）。这笔利润看似不大，但如果这一套利机会确实存在，50 美元的无风险利润看起来相当不错。

合约的有效期

从定义上看，期货合约的有效期在合约买卖双方相互交换标的实物商品后终止。为避开处理实物标的资产，大多数市场参与者都选择在期货合约到期日之前的某个时间（在某些情况下，在第一通知日之前）了结相应义务，从而无须处理标的资产。在本章稍后的内容中，我将介绍相抵持仓（offsetting positions）的过程。

第一通知日

第一通知日（First notice day）先于相应的期货合约到期日之前出现。对第一到期日的官方定义是如下：期货交易所向期货合约的买者发出通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知，要求其买入标的商品的日期。在第一通知日这一天，交易所将估算预期交割商品（期货合约空单）的交易者数量，并根据先进先出法向期货合约多头发送交割通知。简言之，期货合约多头在第一通知日这一天面临着交割风险，但不一定真正交割，这取决于期货合约的开仓时间。比如，和某个在第一通知日前一天建仓的交易者相比，某个持仓数周的期货合约多头交易者会更遭受到交割通知。注意，只有那些期货合约多头才会面临着收到交割通知的危险。期货合约空头在到期日之前都无须担心交割问题——但交易者应该尽早在到期日之前退出市场，因为市场的交易量与流动性会在第一通知日前后迅速枯竭。

在接到交易所发送的交割通知后，交易者没有必须接受的义务，因此也无须恐慌。相反，交易者可以通知自己的经纪公司对该通知进行“再投标”，这意味着交易者可以将这一通知在公开市场上出售给某个感兴趣的交易者。尽管交易者无须被迫寻找一间可以储存 5 000 蒲式耳玉米（或是其他商品）的仓库，他还是有可能面临着巨额的处置费用。所有的期货投机者都应避免陷入实际交割的麻烦中去。

不是所有的期货合约都有第一通知日，有些期货合约规定可以用现金交割代替标的商品的交割。现金交割的意思就是使用现金进行交割，接下来我们将对此加以介绍。

期货合约的到期日

期货合约的到期日（Expiration），也就是在期货合约的某个特定的交割月份停止交易并最终确定结算价格的日期。期货合约的到期日也意味着实际交割过程的开始，在某个实体期货交易所内进行。与之相反的是，一部分有选择的期货合约使用现金方式交割。如果是这种情况的话，将合约持有至到期日的投资者可以允许交易所为即将到期的期货合约确定一个最终价值，并对单个交易账户的价值进行相应调整。以我的观点来看，将期货合约持有至到期并采用现金交割方式通常不是一个好主意，因为这个做法使投资者面临着很大的不确定性，投资者的盈亏取决于交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所衍生的某种期货合约价值，而这一价值相对比较主观。同样，除非你愿意接受（或交付）某种标的商品，否则你不可以将某一可交割商品合约一直持仓至到期日。

期货合约的结构

迄今为止，你已经知道期货合约是标准化合约，并得到交易所的担保。然而，你还有很多需要学习的地方，在你成为一名成功的期货交易者之前，你还应当充分了解许多基本知识。

> 在出售期货合约之前，期货交易者不需要持有或介入标的资产。

期货合约的做多与做空

商品期货交易世界中充满了各种各样的行话，给人的感觉就好像这一行业自己独创了一门语言。你如果想进入这一领域，就必须熟悉这一行业通用的术语及词汇。从而避免你和经纪人之间的沟通不畅。

在本章稍后，我将介绍几种期货行业常用的词汇及术语，但是，你应该掌握两个最关键的术语：做多（long）与做空（short）。从本质上讲，做多这一术语等同于买入，而做空这一术语等同于卖出。无论我们所讨论的交易工具是期货还是期权，这些术语都是适用的。特别是，如果某个交易者买入一份期货或期权合约，他就是在做多。而如果某个交易者卖出一份期货或期权合约，他就是在做空。

> 在期货市场的行话中，多头与空头描述的是一种投机性头寸。

有一点值得注意，你有时会听到业内人士说他们用期权、期货跨期等工具做多市场。尽管严格来讲，做多一词意味着购买了某些东西，但粗略说来，做多市场或许只意味着对市场看涨。这可能意味着做多期货、做多看涨期权，做空看跌期权，做多期权或期货跨期，或是采取其他一些从标的资产价格上涨中获利的投机性行为。因此，你或许会听到某个交易者提到他在做空市场，这或许意味着他在做空期货、做空看涨期权，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做多看跌期权，也可能是做空期权或期货跨期。尽管存在着许多不同的做多做空选择，然而，交易新手还是应该将做多一词用于买入的语境下，将做空一词用在卖出的语境下。

以任何顺序进行买卖

对商品期货的初学者来说，最难理解的概念之一莫过于期货合约可以按照任何顺序来买卖。一般的想法是你无法卖出某件你并未拥有的东西，即便你可以这么做，你可能也需要先借入你想卖出的资产，并为此支付一些利息。尽管这在股票交易中可能是对的，但这一逻辑并不适用于期货市场。让我们来看一下原因所在。

> 期货与期权交易就跟低买高卖那么简单——但这并不意味着它很容易实现。

不同于股票，期货合约不是资产而是负债。买入一份期货合约不代表你拥有了标的资产的所有权，而是代表了你有义务在特定的日期内交割标的商品。同样的，期货合约的卖者也不是卖出了某种资产，他只是同意在合适的时间内交付约定的资产。

由于期货交易不涉及所有权或资产的交换，期货交易者不必拥有标的商品或是准备获得该商品的所有权。因此，期货合约交易的买卖顺序对期货交易者来说完全不成问题。

期货合约的抵消与展期

如前所述，期货市场中的大多数参与者只是想通过价格走势的变动谋利，对持有或交割商品并不感兴趣。而且，为避免烦琐的交割程序，他们有必要在到期日之前（或者，具体而言，在第一通知日之前）相抵持仓。

相抵持仓的概念很简单：要将一笔交易抵消，只需进行一项与初始交易方向相反的交易即可了结这笔交易。为说明这一点，假设你购买了一份 12 月份到期的玉米期货合约，要抵消这笔交易，你需要卖出一份 12 月份到期的玉米期货合约。相抵持仓退出市场的行为叫作平仓（flat）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这意味着你没有任何未平仓合约，也无须缴纳保证金与承担价格风险。当然，平仓退出市场并不意味着情绪波动的风险得到了消除。令人遗憾的是，许多交易新手经常错误地将错失的机会视为金钱的损失。在第11章“唯一一种交易魔力——情绪稳定性”中，我们将对这种情绪所造成的心理影响进行考察。

我们将交易者抵消期货合约的行为称为平仓退出市场。这意味着交易者抵消了所有未平仓合约，不再承担价格风险，但他仍有可能进行“情绪化交易”。

我们用一个例子来更好地解释相抵持仓的概念。2012年9月，12月份到期的玉米期货合约经历了小幅调整并逼近支撑线。某个认为价格将上涨的交易者可以通过买入期货合约获利。此时，这位交易者向期货交易所买入开仓并在平仓前一直持有未平仓合约。由图1-3可知，该交易者以7.34美元的价格买入一份2012年12月份到期的玉米期货合约。在第8章“解读商品期货报价”中，我将对期货合约的报价与计算进行详细介绍。

要平仓退出市场，交易者必须卖出一份2012年12月到期的玉米期货合约，出售的价格越高越好。当然，如果某个交易者可以低买高卖，不管买卖顺序如何，他都可以获利（见图1-4）。这一假设看似简单，但执行起来却很麻烦。实际上，大多数投机者在这场游戏中均以失败告终，原因在于，他们无法找到一个持续低买高卖的方式。

对那些出售12月份到期的玉米期货合约的投资者来说，这一道理同样成立。除了将这一期货合约持有至到期并实际交割标的资产外，做空12月份到期期货的投资者退出市场的唯一方式，就是买入一份12月份到期的期货合约来相抵持仓。

合约展期（rolling，或 rolling over）这一术语通常来描述交易者平仓即将到期合约的同时建立较远到期的合约头寸，即用远月合约调换近月合约。合约的展期只不过是将原有的合约相持抵仓并建立新仓。许多交易新手都会犯这样的错误：他们认为将合约展期为新合约无须平掉原有的仓位，只需变更合约月份即可。或许这只是那些不想将未平仓合约的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失锁定的交易者们一厢情愿罢了，不幸的是，如果交易者的目标就是将合约调换至其他月份的话，采用上面的做法将为他们带来灭顶之灾。

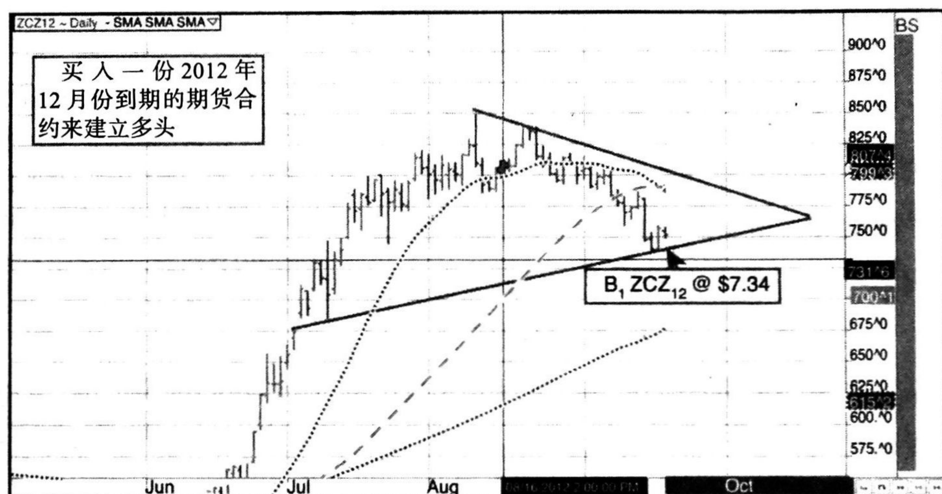


图 1-3

注：期货合约的交易者可以按照任意顺序买卖期货合约，但一定要通过反向交易来了结期货合约。在12月份到期的期货合约上做多头的交易者必须在随后将其出售以相抵持仓（图表由QST公司提供）。



图 1-4

注：当某个交易者不再持有未平仓合约，我们称其平仓并退出市场。预计该交易者在接近8.1美元的价格将所持合约出售给交易所，同时也将义务一并出售（图表由QST公司提供）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们通过这样一个例子来说明这一点，某个6月份到期的中期国债期货合约多头在第一通知日临近时或许会选择将该合约展期至9月份，这样既可以避免交割，同时还可以在市场上保留看涨的投机头寸。在这种情况下，合约的展期包括卖出6月合约并买入9月合约。

买卖价差

买卖价差的定义有时会让人迷惑。由于交易新手接触到的专业文献对此看法不一，这一问题尤其明显。有些文章及书籍在解释买卖价差时似乎是从做市商的观点及零售商的角度出发的。但以我的观点来看，即便对这两方的情况有更深的了解也很可能会产生更大的困惑，因此，交易者只需掌握基本的买卖价差概念，知道其在交易中的应用原理即可。

要想理解买卖价差，有一种最容易的方法，即认识到这样一个事实：在任何时点上，实际上都有两个市场价格。一个是你买入（ask）期货合约的价格，另一个是你卖出（bid）期货合约的价格。作为一个零售商，赚钱是需要本钱的，如果你想到市场中交易，就必须支付买卖价差。比如，某个玉米期货交易者的买入价格可能为6.21美元，而卖出价格为6.215美元。这半美分的价差就是买卖价差，而这一价差将转化为期货市场交易成本的一部分。

> 没有一样东西是免费的。支付买卖价差是交易成本的一部分，别冲动，要有悟性。

请记住，买卖价差是场内经纪人（或做市商）为你执行交易或为市场提供流动性所得到的补偿。这就跟你向零售经纪商支付佣金让其帮你下单一样，执行经纪人或做市商也必须以买卖价差的形式获得相应的偿付。想想看，如果他们也像零售商那样按照卖出价买入，按照买入价卖出的话，即便期货合约的价格保持不变，他们也会变成一个纯粹的输家。买卖价差存在的好处就是执行经纪人或做市商借此为交易提供了流动性。

无论如何，买卖价差便利了市场流动性，投资者不应对此抱怨。毕竟，作为你交易的对手方，执行经纪人必须为此获得相应的风险补偿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来说，执行经纪人希望将持仓与风险尽快抵消掉，其目的在于“做市”，并从买卖价差中获利，而不是对价格走势进行投机。在一个流动性极强的市场中通常不存在做市商，但仍然会存在 1 个点的天然买卖价差。

作为一个交易者，知晓买卖价差的存在及其规模对交易结果的影响非常重要。有两种因素会影响到价差的大小，即市场流动性及波动性。随着市场流动性不断下降，买卖价差的大小随之扩大，市场参与者的成本也随之增加。这是合乎情理的。如果执行经纪人参与的市场缺乏足够的成交量，相抵持仓的难度也随之增大，作为你交易的对手方，他自然会要求更高的补偿。

同样，如果市场的波动性较大，作为你交易的对手方，为相抵持仓，执行经纪人在此期间会面临更高的价格风险。因此，他会要求更高的风险补偿，这也会使买卖价差进一步扩大。

我所见过交易新手犯的最严重的错误之一，是对高额买卖价差的影响视而不见。大多数期货合约的交易都具有足够的流动性，买卖价差一般不会造成太大的影响。然而，买卖价差在期权交易中是一个大问题。有一件事对你来说至关重要：理解买卖价差是生意的一部分并知道如何对交易策略进行相应的调整。

买卖价差会影响到交易者的盈利水平，价差越大，盈利也就越困难。实际上，某些市场中的买卖价差非常高，我认为投资者在这样的市场中根本就没有交易的意愿。投资者的这一行为反映了这样一种理念：过高的买卖价差使投资者不但必须要正确判断市场走势，而且要绝对正确——收益足以弥补高额的交易成本。想象一下铜期权交易吧，其买卖价差经常会超过 1 美分，折合每份期权 250 美元。无论期货价格走势如何，交易者在一开始就损失了 250 美元。如你所见，这让交易变得更加困难，

交易回合与交易成本

在股票交易中，交易成本通常在每笔交易的基础上按开票费（ticket

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

charge）的形式收取，而商品期货的交易成本通常在一个交易回合的基础上收取。然而，随着这一行业从经纪人辅助交易转向网络折扣交易之后，期货经纪人也开始根据每笔交易收取佣金，从而让交易成本看起来比实际成本更便宜。一个交易回合包含了两笔交易——相同期货合约或期权合约的买进与卖出。简言之，进入市场与退出市场。

许多交易新手会错误的假设他们被收取的交易佣金与手续费取决于委托单的数量，而非合约的数量，但情况并非如此。如果某个交易者以 91 美元的价格买入 10 份迷你原油期货合约，然后再将这 10 份合约以 92 美元的价格系数出售，他进行了 10 个交易回合，会因此而被收取 10 次佣金。无论这 10 份合约的买卖是通过 1 张委托单执行的，还是通过 10 张独立的委托单（每张委托单只以 91 美元买入 1 份合约，然后再以 92 美元的价格售出 1 份合约）执行的，收取的佣金都是一样的。

当然，不是所有的交易者都是日内交易者，更常见的情况是交易者会在某一天建仓，然后持仓至未来的某一天。在这种情况下，某个期货交易者会在建仓时被收取一个交易回合的一半佣金，然后在平仓时再收取另外的一半佣金。请注意，我在这里强调的是期货交易者，期权交易者通常在建仓时就被收取整个交易回合的全部佣金。因此，某个以 12 美元的价格买入一份大豆期货合约看跌期权的交易者会在建仓时被收取一笔佣金，但他在平仓时就无须再收取佣金了。

请注意，我一直强调的是佣金，即你的经纪公司向你收取的费用。每个交易回合还需要交纳手续费、最低的全国期货协会费用以及结算公司可能收取的交易费用等。交易费用在每笔交易的基础上收取，与交易工具是期权还是期货无关。

在和你的经纪公司谈佣金的时候，请确定收取的佣金费率是按照交易回合收取的。你还要弄清楚他们是否还收取其他的额外费用。由于各种产品之间的交易所费用各不相同，大多数经纪公司的佣金费率都是基于交易回合加上手续费报价的。这意味着你需要考虑除佣金外的任何交易所、全国期货协会以及结算公司收取的费用。某些公司（通常是那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深幅折扣的经纪公司）收取的佣金是“打包式”的，这一收费方式也包含了增量费用。许多这类公司有时会根据每笔交易收取佣金费用，因为这种方式听起来更便宜，可以作为一种有效的营销工具。

价格投机

投资者有按照任意顺序买卖合约的自由，这一点很容易实现，但要坚持低买高卖的整体目标绝非易事。任何一种给定资产（无论是谷物、金属、能源还是国债）的价格受无数种因素影响。即使市场价格发生了大幅变动，要确定市场价值变化的动因及其可持续性几乎都是不可能完成的任务。

商品期货的价格不但受供求等基本面因素的影响，而且会受到诸如成交清淡、期权的到期、过多的追加保证金通知等后勤服务问题的影响。历史上，因投机性交易账户上保证金不足所导致的大规模强制平仓，是某些大宗商品价格暴跌的主要诱因。

此外，看似无穷无尽的跨市场关系也可以作为期货合约价格的借鉴，但不是决定性因素。比如，美元强势通常不利于期货价格，但这并不意味着如果美元下跌，期货价格就一定会飙升。另一个例子是，国债与股票之间存在着负相关性。从理论上讲，投资者可以在两种资产类别中进行选择，股票与债券。如果资金流向一类资产，另一类资产很可能会有资金流出。这一信息是有价值的，但过分简化了。尽管这种关系在不同的时期内都存在，但在许多情况下，这两个市场总是同时变化，机械的根据历史关系进行交易会招致巨额损失。

上面的讨论不是阻止你对商品期货合约的价格进行投机，也不意味着投机并不可行，你可以进行投机。但是，我希望你认识到这样一个问题：要采用开放性的思维进行分析，并对你所认为的正常变动进行适当调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货价差

从本质上讲，买入一份期货合约并卖出另一份期货合约的行为也被称为价差交易（spread trading）——具体来讲，是期货价差交易（futures spread trading）。期货价差交易的目标是从两份相关期货合约间的价格差异中获利。简言之，一个期货价差交易者不一定会关心标的市场的价格走势。相反的是，该交易者是在所交易的两份期货价格之间的关系（价差）进行投机。

有两种基本的期货价差：商品内价差与商品间价差。

商品内价差。在提到期货价差时，我们总会赋予其过多的解释或含义。然而，最常用的价差策略是商品内价差（intracommodity spread），这一交易策略通常也称为日历价差（calendar spread）。具体来说，这种价差交易策略涉及持有某种特定商品在某个期货月份的多头头寸，同时持有同一商品在另一个期货月份的空头头寸。

比如，某个谷物期货交易者或许会买入一份7月份玉米期货合约，同时卖出一份12月份期货合约。这一头寸的盈亏同玉米的价格涨跌无关，而是取决于7月份玉米期货合约价格相对于12月份玉米期货合约价格的涨跌幅度。具体而言，该交易者关注的是这一价差是扩大还是缩小。

商品间价差。不要混淆了商品内价差与商品间价差的概念。“内”（intra）这一前缀指的是同一商品之间的价差；而“间”（inter）这一前缀指的是两种不同商品之间的价差。正如你所想象的那样，与商品内价差相比，由于商品间价差的组成部分并不是那么明显，商品间价差的波动性更高，交易者也面临着更大的风险。

> 价差这一术语通常隐含着对冲之意。从理论上讲，价差的部分成分可以对冲其他部分的风险。

商品间价差交易策略包括买入一份在指定月份交割的期货合约，同时持有一份同一交割月份的相关商品市场的空头头寸。一种流行的商品间价差交易策略包括裂解价差（crack spread）（原油期货与无铅汽油及燃油期货之间的价差）与挤压价差（crush spread）（大豆期货与豆油与豆粕期货之间的价差）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如期权价差可以有自己的报价一样，期货价差也可以有一揽子报价。相应的，价差的交易在一个独立的交易池中进行，该交易池一般靠近原生期货的交易场所，或是通过指定的网络及做市商进行电子化交易。这种交易方式使交易者可以提供价差的价格，并使用单一价格为交易头寸执行双向报价。

比如，如果 7 月份玉米合约的交易价格为 6 美元，而 12 月份的玉米合约价格为 7.1 美元，这一商品内价差的买卖价差即为 1.1 美元 /1.12 美元。因此，某个价差交易者可以按 1.12 美元的价格买入这一价差，或是按 1.1 美元的价格卖出该价差，他还可以根据另外一个价格设置限价委托单。此外，某个价差交易者可以选择独立执行每一种价差，而不是合并执行委托单，即执行两份委托单——一份 7 月份玉米期货合约，一份 12 月份玉米期货合约。

商品期权简介

与期权交易有关的理论与实践知识非常繁杂。因此，我们很难在这样一个简短的章节中做到面面俱到。本节的内容旨在对期权进行简要介绍。

交易者可以直接购买期权，也可以购买期货与期权的组合，甚至可以购买不同类型期权的多空组合。期权交易的种类十分丰富。商品期权在风险与收益特征上风格迥异，为期货市场提供了灵活而有效的交易方式。比如，通过看涨期权与看跌期权的多空组合，投资者可以设计出一种符合其需求及预期的投资策略，这种安排也称为期权价差。

期权价差的方法与策略主要取决于投资者的个性、风险资本、时间期限、市场情绪和风险规避态度。一般而言，如果你并不是一个对风险高度容忍的激进投资者，那你或许不应使用高风险的投资策略。如果你采用这样的投资策略，就有可能在不恰当的时机被迫进行痛苦的清仓，或是做出其他非理性投资决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么是期权

在理解期权的使用方式之前，知道什么是期权及其工作原理至关重要。期权的买者向期权的卖者支付一笔费用来购买某种权利（而非义务），一种获取标的期货合约的权利（行权）。期权的金融价值可以看作是期权买者的一种资产（尽管其价值在不断缩水），期权卖者的一种负债。期权的类型主要有两种，看涨（call）期权与看跌（put）期权。

看涨期权。这种期权赋予期权买者一种权利（而非义务），让其可以在特定的时期内，以规定的执行价格购买某种标的资产。与之相反的是，如果期权的买者希望执行期权的话，看涨期权的卖者有义务按照执行价格交割标的期货合约的多头头寸。从本质上讲，当期权买者执行期权时，这意味着看涨期权的卖者被迫在市场上做空头。

看跌期权。这种期权赋予期权买者一种权利（而非义务），让其可以在特定的时期内，以规定的执行价格出售某种标的资产。如果看跌期权的买者选择执行期权的话，看跌期权的卖者有义务按照执行价格交割标的期货合约的空头头寸。请记住，看涨期权的卖者交割期货合约的空头头寸其实就等于以执行价格做在市场上多头。

与期货合约类似，每笔期权交易也有双方当事人：期权的买者与卖者。期权的买者通过支付费用获得优先权，而期权的卖者出售的是优先权。有一点非常重要：期权的买者承担的风险仅限于其所支付的期权费用，而期权的卖者承担的风险理论上是无穷大的。相反的是，期权的买者潜在的收益是无穷大的，而期权的买者获得的收益仅限于其所收取的期权费用（见表 1-1）。

表 1-1 看涨期权与看跌期权之间的关系

	看涨期权	看跌期权	
期权的买者			有限的风险
期权的卖者			无限的风险

那些愿意承受高风险的交易者可以通过出售期权获得期权费用，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用“大多数期权都过期失效”这一众所周知的说法获利。我们可以将期权卖者获取的期权费看成一种义务，这种义务要么通过反向操作（通过买入期权），要么通过过期无效来了结。

期权价差

大多数期权交易新手都喜欢直接交易期权（买入或卖出看涨期权或看跌期权），因为这类期权比较简单。然而，如果你使用期权价差进行交易后，在熟悉了期权价差的风险与收益的灵活性之后，你会发现这一交易工具具有相当大的优势。

期权价差由两种类型（或执行价格）不同但目标一致的期权组成。期权价差（option spread）这一术语涵盖的范围非常广。比如，某种期权价差可能涉及买入相同执行价格的看涨期权与看跌期权，或是买入与卖出两份不同执行价格的期权。期权价差的种类之繁杂，已经严重超出了本书的范围，但是，如果你对学习更多的期权价差知识感兴趣，可以买一本由本人编写的《商品期权》(*Commodity Options*）一读，该书由金融时报出版社出版发行。

期权价差同样也有自己的买卖价差，这也进一步加深了投资者对商品期货词汇的困惑。正如某种单个的看涨期权或看跌期权都有自己的买入价格或卖出价格一样，某种期权价差整体也有自身的买入价格与卖出价格，这也代表了该期权组合的买入价或卖出价。

幸运的是，在处理期权价差的买卖价差时，许多业内人士通过期权的全称确定其交易价差，并且也使用具体的名称来指代期权价差。比如，如果某个经纪人打电话要求交易大厅为某种期权价差提供报价，她可能会对接线生说这样一番话：“请问您能给我报一下 900 / 950 看涨期权价差的买卖价差吗？”同样，在通过某个电子交易平台访问某个期权价差的报价时，交易者会输入适当的执行价格并将搜索条件设定为“看涨期权垂直价差”，或是已确认价差结构的其他一些类型。

有一点非常重要：在得到某种期权价差的报价之后，你无须解释你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是想买入还是卖出该期权价差。这是因为，经纪人或交易平台会向你提供买入报价与卖出报价。由此确定了买卖价差——你可以按照卖方报价（ask）买入期权价差，按照买方报价（ask）卖出期权价差。

再一次，由于期权价差非常复杂，对其进行详细讨论已经超出了本书的范围。然而，你要认识到这一点，在讨论某个期权价差时，如果价差中看涨期权的价格高于看跌期权的价格，交易者会买入该期权价差。如果交易者在空头头寸上收取的期权费高于其为多头头寸所支付的期权费，交易者会卖出该期权价差。

随着电子交易平台的日渐流行，以及由此产生的日益透明的期权报价，都促使更多的交易者为不同的价差头寸分别下单，而不是以组合的方式通过一张委托单进行交易。比如，交易者可以通过使用一张价差委托单来为某个由看涨期权与看跌期权构成的期权价差下单，在这样一份委托单中，多单与空单同时执行。或者，某个交易者可以只下一份委托单，买入心仪的看涨期权，然后再下一份卖出另外一份看涨期权的委托单，从而完成了这笔期权价差交易。

无论是一次性下单还是多次下单，期权价差的保证金都要求是相同的。然而，有些经纪人对于委托单输入风险政策有着严格的规定，他们或许更喜欢交易者通过一份委托单完成期权价差的建仓，这样他们就可以在批准及执行委托单前就洞悉交易者的意图。换言之，由于对风险的错误估计及保证金要求所导致的后果，过于积极的风险管理部门或许会拒绝某一特定类型的委托单成为某种期权价差的一部分。

总之，如果交易者在投机活动中忽略了期权交易带来的潜在好处，这对他们是不利的。尽管期权交易看起来非常复杂，但作为一名交易者，你应当熟练掌握所有可用的工具。毕竟，在生活中总走捷径的人通常无法笑到最后，这一道理同样适用于期权交易中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲与投机

正如我在第1章“商品期货速成”中所讲的那样，创立期货市场的目的是便利商品的流通，为生产者与最终的消费者提供价格风险的对冲手段。按照最简单的形式，对冲是一种将价格风险转移给愿意接受该风险的一方（即投机者）的基本实践活动。我不打算对对冲这一概念进行过多的介绍，因为期货市场的参与者大多是投机者。因此，对那些新手投资者而言，他们只需了解对冲的基本概念及其在市场中的意义就足够了。

期货市场由对冲者创立，但投机者使其发展壮大。

商品对冲者

这样的话，当企业在经营活动中面临价格风险时，他就会从期货市场中寻求风险转移方式了。然而，寻求对冲的机会也有其相应的成本甚至不便之处。尽管如此，商品价格的过度波动让人们有充分的理由进行对冲活动，同价格风险给企业带来的潜在损害相比，对冲活动的成本几乎可以忽略不计。

为何要对冲

由于现实中存在着无限的不可预知因素（如天气、汇率与经济周期等），商品的生产者与消费者时常会面临着价格与生产风险。随着农业与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能源市场的波动性与日俱增，那些使用现金交易受影响商品的交易者面临的风险也随之增加。比如，在2008年的能源泡沫中，由于没有对石油价格进行对冲，当石油价格在半年内从每桶50美元涨至150美元后，许多大型航空公司都陷入了破产危机。另一方面，西南航空公司令人“羡慕嫉妒恨”地对冲掉价格风险，也避开了其竞争对手所遭遇的财务危机。西南航空公司不但从商品期货市场中获得了丰厚的回报，而且他们对能源价格的对冲也让其有可能将费用与票价保持在最低水平，从而增加他们的市场份额。

那些选择不对风险进行对冲的企业本质上是投机者。许多业内人士将其称为“现货市场中的投机者”，这是因为他们没有采取行动来对冲掉不利的市场变动风险，而是认为市场将发生有利于他们的变化。比如，21世纪第一个10年的末期，当玉米与小麦的价格在历史高点处崩盘后，许多没有对冲风险的农民损失了几十万美元，或者更多。当选择了不采取对冲策略之后，他们赌的实际上是农产品价格会继续上涨。不幸的是，许多农民输掉了这一赌局。

> 对冲类似于买保险，它在你需要的时候看起来很美；但在你不需要的时候代价高昂。

世界上没什么东西是免费的

对冲理念的依据与保险公司的理念是一致的。这就好像我们购买汽车保险是为了保护自己的爱车免遭意外损失一样，在遭遇市场波动及价格变动时，商品的生产者与消费者可以通过期货市场的对冲中得到安全保护。类似的，正如汽车保险往往带有附加条件（如额外费用及免赔额）一样，生产商与消费者在对冲价格风险时同样要支付相关费用。

为对冲价格风险而建仓的头寸非常有可能成为一种负担。比如，在生产者进行了价格对冲之后，如果市场价格的走势有利于他（上涨），则现货市场上获得的收益会被对冲所产生的交易成本所抵销。另一方面，如果某个生产者在对冲之后遭遇到不利的市场变动（下跌），他会为及时对冲而感到欣慰。有一点需要说明，商品生产者会从市场价格的上涨中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获利，这是因为他可以在现货市场上以更高的价格出售产品。因此，为了避免现货市场上可能遭遇的损失，生产者可能更偏好于通过出售期货合约来对冲价格下跌的风险。我将在下一节“使用期货对冲价格风险”中对此加以详细说明。

正如你将看到的那样，对冲价格风险的目的不在于获利，而是为了消除价格的不确定性，因为它可能会给企业经营造成潜在的损失。在消除了价格的不确定性之后，商品的生产者与消费者就可以更方便的管理各自的业务，他们也不必担心自己的努力付诸东流。简言之，没有价格风险，企业就可以合理的安排业务并做出相应的决策。

使用期货对冲价格风险

期货市场大概是对冲商品价格风险的最有效方式了。这是因为，期货交易是在受到监管的有组织交易所中交易标准化合约，而且投机者还会为市场提供流动性。此外，期货市场与现货市场的价格通常是高度相关的，这意味着这两个市场往往是同涨同跌的。出于这个原因，在现货市场中面临着价格风险的投资者可以在期货市场中建立数量相同但方向相反的仓位，从而将价格风险转移给投机者。

通过对冲，企业在下列三种基本情况下的价格风险可以得到转移：储存、生产和未来的购买。企业可以在这三种情况下采用相同的方式：在期货市场上建立与现货市场中持仓方向相反的头寸，以降低价格风险。简言之，对那些现货市场中的多头（持有实物商品）来说，价格风险大多可以通过卖出一份价值相等的期货合约来对冲掉。现货市场上的任何收益也将近乎完全被期货市场中的损失所抵消（有时会略有损失），反之亦然。同样，值得注意的是，价格对冲是一种保险，因此会产生某种机会成本，因为现货市场中产生的任何潜在收益都会损失殆尽。

拥有升降机设备的谷仓，或是仓储业中那些用于未来使用或销售的商品，其价值在储存时面临着贬值的风险。换言之，在谷物收获及随后售出的这段时间内，如果商品价格大幅下跌，拥有升降机设备的谷仓会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在交易过程中亏损。在这种情况下，如果该谷仓的管理者决定在开始储存时通过出售一份期货合约来降低价格风险，期货合约头寸中的获利会抵消掉现货市场的全部（或大部分）亏损。这是因为现货市场与期货市场的价格总是同升同降的。

类似的，在玉米的播种、生长及收获阶段，农民会面临着巨大的价格风险。如果农民在春天播种，预计在秋天收获并将产品在10月份出售，根据他到时预计收获的产量，该农民可以通过出售12月份到期的玉米期货合约（每份合约5 000蒲式耳）来适当地对冲风险。这样做可以将现货市场交易面临的价格不确定性消除掉，而且可以让农民准确地做费用预算，确保获得合意的收益。

案例 2-1

我再强调一遍：你是否能准确地计算对冲的损益，我不认为这无关紧要，但你应该理解对冲的概念。下面我们来看一个简单的案例，通过这个案例，你将可以深入理解利用期货市场对现货市场交易资产的价格进行保护的原理。

某个种植大豆的农场主在4月末完成了大豆的种植，他预计在9月月末收获大豆并将其出售。根据种植面积及预测的情况，他预计届时可以生产出50 000蒲式耳大豆。在开始种植之前，该农场主根据大豆的市场价格来确定他的预算及利润率。如果不对价格进行对冲，他的收益完全取决于市场价格的上涨，但是，如果大豆价格下跌，该农场主可能会遭受非常惨重的损失。显然，作为一名商人，让他了解这些知识可能是有些勉为其难了，在盘点日这天，如果不发生任何不可预知的灾难的话，他的利润几乎是可以得到保障的。他能做到如此高枕无忧是要付出一定代价的，这一机会成本就是放弃因商品价格可能上涨所带来的好处。

有一点非常重要，对于一个预计将生产出50 000蒲式耳大豆的农场主来说，大豆的价格每涨跌一分钱，他的销售总收入都会因此变化500美元。在一个短期内有可能发生1美元波动（在本例中意味着50 000美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的变化）的市场中，你会发现这个赌局的赌注惊人的高。尽管该农场主可能会安排某个经验丰富的业内人士来密切关注大豆行业的变化，或是他自信自己有能力预测大豆的价格走势，但他们的主营业务是生产产品，而不是对价格进行投机。因此，在许多情况下，通过对冲将其在现货市场交易时所面临的价格不确定风险转移出去，可能是农场主们的更好选择。

本例中的农场主有能力通过将现货市场的价格风险转移给期货市场中的投机者，具体方式是卖出与其所持现货商品价值相等的期货合约。注意，由于该农场主持有大豆，我们称其在现货市场上做多头，他可以通过在期货合约上做空头来对冲价格风险。在本例中，该农场主预计生产的 50 000 蒲式耳大豆等于 10 份芝加哥交易所的大豆期货合约，该合约的一个标准手为 5 000 蒲式耳（50 000/5 000=10）。

当农场主在播种期间实施对冲操作时，9 月份大豆期货合约的价格为 12.95 美元 / 蒲式耳，该农场主所在地区的大豆商品现货价格为 12.7 美元 / 蒲式耳；在你为农场主已经锁定了 25 美分利润而欢呼之前，请记住，到期时间较远的商品相对于到期时间较近的商品会有一个溢价，由于存在储存费用，期货合约与现货市场之间同样会出现期货溢价。

在农场主执行对冲策略之后到期货合约头寸相抵持仓之前的这段时间内，如果大豆的价格下跌而农场主又将其持有的现货商品清仓处理，则该农场主在期货合约空头头寸上会获利，而其现货商品会产生亏损。比如，假设该农场主可以按照 12.95 美元 / 蒲式耳的价格卖出 10 份 9 月份到期的期货合约（与 50 000 蒲式耳的产量相等），当该农场主解除对冲状态并将出售大豆现货时，如果大豆期货合约的价格为 12.2 美元 / 蒲式耳而大豆现货价格为 11.95 美元 / 蒲式耳的话，他将完全对冲价格风险。不考虑交易成本，这次期货对冲的盈利为 75 美分 / 蒲式耳，而他在现货市场上出售大豆现货所获得的收入也恰好减少了 75 美分 / 蒲式耳（见表 2-1）。通过在期货市场与现货市场上做两笔价值相同方向相反的交易，该农场主可能减少（甚至可能完全消除）现货市场中的价格波动风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-1 期货保值

时间	现货市场	期货市场
播种时	12.70 美元（多头）	12.95 美元（空头）
大豆出售时	11.95 美元（空头）	12.20 美元（多头）
结果	现货市场上收益为负	期货交易中有盈利
	–75 美分 × 50 000 = –$37 500	+75 美分 × 50 000 × 10 = +$37 500

值得注意的是，这一案例忽略了所谓的基差即当地现货价格与期货价格之间的差额。的确，由于地域的差异，现货市场中存在着许多不同的价格。此外，农场主通常没有对其全部预期产量进行对冲，因为他们对种植产品的预期产量并不确定。对冲的过程并非总是如此简单明了，但这一案例将有助于你把握企业的总体目标：消除运营风险，并将其转移给那些为了获取潜在的高收益而愿意承担风险的投机者。

多头对冲策略与空头对冲策略

前面的案例描述的是一个空头对冲策略（short hedge），因为这位农场主通过出售期货合约来降低现货市场的价格风险。然而，我们还可以通过买入期货合约来对冲不利的价格变动。这种策略也被称为多头对冲策略（long hedge）。你或许想知道农场主是如何确定他们是否买入或卖出期货合约来自保的，从总体上讲，这一概念相对比较基础。简言之，商品的使用者是多头对冲者，而商品的生产者是空头对冲者。

> 为了赚钱，投机者为那些旨在转移价格风险的对冲者创造出他们必需的流动性。

多头对冲者（即那些需要通过买入期货来转移价格风险的交易者）计划在未来某个时候买入某种商品，因此他们在现货市场上做空头（因为他们有这种需求，但现在并未拥有该商品）。这方面的例子包括：某个需要买入木材的建筑商，急需购入猪肉的肉联厂主，必须为未来的资产配置购入股票的基金经理，还有必须购买小麦的面粉厂主等。

空头对冲者（即那些需要通过卖出期货来转移价格风险的交易者）计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划在未来某个时候卖出某种商品，因此他们在现货市场上做多头（因为他们现在持有该商品，并最终想将其出售）。这方面的例子包括：某个需要出售木材的木材厂主，希望出售生猪的养猪场场主，希望在未来出售小麦的农场主，以及必须在未来抛售持仓以应对退休赎回的基金经理等。

> 杠杆可以让投机者有机会获得超常回报，也让对冲者只需以相对较小的资金占用即可降低价格风险。

同一个公司很有可能在某种情况下是多头对冲者，在另一种情况下又是空头对冲者。比如，某个希望降低农产品价格风险的农场主可以通过出售期货合约来实现这一目的（因为他在现货市场上做多头）。如果这位农场主预计对农产品的消费需求足够强劲，那么他或许会对汽油价格风险的对冲感兴趣。这一对冲策略要求该农场主成为多头对冲者，因为燃料成本通常会在未来上涨。简言之，该农场主在汽油的现货市场上做空头的原因在于，他的机器在未来的运转需要燃料，但他尚未购买燃料，或是尚未锁定燃料价格。正如你所看到的那样，某种对冲行为是属于多头对冲策略还是空头策略主要取决于该行为本身的性质，与这一对冲策略的实施主体无关。

商品投机者

如果你正在阅读本书，你很有可能是一个投机者。投机者为商品期货合约的日交易量提供了最大的贡献。投机者进入期货市场的目的是为了赚大钱，最差也要盈利。为了从商品期货交易中获利，投机者必须承担巨额损失的风险。这与对冲者的目的竟然不同，因为他们到期货市场中的目的是管理风险。

尽管很多人反对投机活动及其对我们的经济——同时也影响到我们的生活——产生的影响，但是，如果没有投机活动，商品的生产者与使用者的交易活动将变得更加困难。由于投机者的存在，每一位卖家都会有买家接盘，而每一位买者也都会找到相应的卖家。没有投机者和他们提供的流动性，对冲者将被迫承担大多数买卖价差，而且，从理论上讲，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承担大多数价格的波动性。消费者也将受到缺乏投机者的损害，这是因为，生产者为了提高利润率会被迫将增加的成本转嫁给消费者。

对我们来说，不幸的地方在于，投机者也没有什么水晶球（预测的魔力）。他们只能依据那些技术分析工具、周期性变化和市场基本面分析方法，再加上他们对未来的个人预测。因此，市场中大多数投机者都不赚钱，但确实有些人发了大财。

和某些对冲者不同，投机者无意交付或接收交易的商品，大多数情况下，他们可能从未见过所交易的商品。此外，某些投机者只是专注于技术分析，他们可能对所交易商品的收获周期、生产数字或是供求状况一无所知。这是因为，许多投机者认为，即便不了解所交易的商品，他们也能对其价格进行准确的预测。与之相反的是，由于其业务性质所决定，对冲者通常对其转移价格风险的标的商品的基本情况了如指掌。只是作为一个投机者不需要相关的知识或技术，唯一的要求是能够承担风险。

杠杆在对冲与投机中的作用

目前比较清楚的是，期货市场中的投机者可以使用的杠杆倍数非常高，这么高的杠杆既可能让他们获益匪浅，也可能让他们损失惨重。杠杆的来源是由期货交易所设置的、交易者在买卖期货合约时缴纳的一定数量的保证金，这部分保证金只占所交易商品实际价值的一小部分。比如，对某个交易欧洲美元的交易者来说，其盈亏是基于100万美元的标的资产价值，但其保证金账户中的保证金数额只有1 000美元。从本质上讲，如果这个交易者对价格的预测是正确的，当市场的走势有利于他时，他可能会获取非常丰厚的回报。然而，如果他的预测并不准确，他所遭受的损失也将是非常惊人的。

有一点可能没有那么明显，这就是交易所会为对冲者提供更高的杠杆。假设某个交易账户可以向期货经纪商（Futures Commission Merchant）证明自己是一位善意的对冲者，则该交易者可以在保证金要求上获得折扣。善意的对冲者指的是该交易账户的所有者持有标的商品，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且其在期货合约上所持头寸与其在现货市场的持仓方向相反。按照这种说法，如果对冲者在期货合约持仓中遭受了损失，他会收到追加保证金的通知，当然，在这种情况下，他们在现货市场上也会获得相同的收益。尽管如此，只有在商品销售过程完成之后，对冲者才能获得现金价款。与此同时，为了继续保有对冲仓位，对冲者需要及时追加相应的保证金。正如你想到的那样，这不是一件轻松的任务。因此，杠杆对对冲者是一把双刃剑，对投机者同样如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公开报价带来的有组织混乱与电子交易的出现

期货市场是公开叫价（open outcry）这种专业交易人士相互间交流方式的诞生地。公开叫价是一种令人兴奋的交易执行方式，它采取大声喊叫、用手势信号传递某种商品买卖意向与数量的方式。你或许还听到有人将这种交易执行方式称为场内交易（pit trading），具体原因将在本章稍后进行讲述。

你可能已经通过传媒并从《颠倒乾坤》（*Trading Places*）之类的电影中见识了公开叫价这种交易方式。毕竟，从交易机构中感受到的无限能量会让人感到兴奋，而且极具视觉上的冲击力。那些有机会经历现场交易的人会告诉你，人们在那里会更加兴奋。

> 交易现场中使用的手势信号一般称为Arb，即套利（arbitrage）的简写。

近几十年来，技术进步极大地改变了公开叫价业务的实施方式。比如，电子报价板、掌上电脑、程序化报单系统以及电子填表系统已成为一个完整的过程。这些特征极大地提高了交易业务的效率及效果。

具有讽刺意味的是，尽管技术进步有助于提高公开叫价的效率，但它也为交易机构合约交易数量的减少推波助澜。如今，大多数期货交易发生在场外市场（over the counter，OTC），这种市场采用电子化交易方式，因此没有实体交易场所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一点很重要，期货及期权的公开叫价交易方式与电子化交易方式之间的区别在于其执行场所，而非下单方式。比如，我们有可能利用程序化报单平台下单，而这份委托单将通过公开叫价市场执行。与之相反的是，有一种比较少见但并非不可能的情况：你的经纪人或许会打电话给他在交易大厅的联络人，要求他使用电子交易方式来执行某种合约的期权或期货委托单。

尽管大多数期货合约如今都采用电子化交易方式，某些期权、期权价差以及期货价差仍然在公开叫价市场中交易。虽然如此，即便是公开叫价交易方式被完全废止了，了解本行业的最新进展以及商品交易是如何随着技术进步发展起来的也是非常重要的。

切勿以貌取人

交易所的交易大厅看起来是杂乱无章的，但情况远非如此。这里的每一处都经过了精心的设计，目的是减少混乱，构建出一个专业的交易场所。比如，交易所通常会要求交易所的会员、员工、跑单员以及经纪公司的员工身着不同颜色的马夹，目的在于对其进行身份识别。此外，室内的角落中通常会放置电子时钟牌，在某些情况下，这个时钟牌还会显示某个字母或符号，以便交易员区分 15 分钟的时间间隔。大体而言，提交的委托单都标有适当的标记，以缩小 15 分钟的时间间隔。交易所、交易员以及经纪公司在及时、有效的处理委托单方面承担了过度的责任。因此，当事件发生时，能够精确地按照时间顺序将其确认至关重要，这也要求交易所的运行必须高度的组织化。

陷阱

公开叫价通常发生在所谓的交易池中（trading pit）。这个名字听起来同这一交易执行地点的形状有关，它通常呈分层结构，类似于一个露天看台。交易池的大小各不相同，但传统形式多为八角形。在这种分层的交易场所中，你会发现交易员们在疯狂地大喊大叫着，并用手发出交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信号。如前所述，这一过程就是所谓的公开叫价或场内交易。你或许听到你的经纪公司如是说："我会把这一委托单带到场内执行。"这句话的意思是说，她会打电话给交易大厅，通过经纪人在场内口头执行你的交易指令，而不是将该委托单通过电子交易平台发送。

一般来说，每一种交易池代表着不同的商品，因此，交易员不会在同一个标记区域买卖玉米或大豆合约。某种特定商品的交易只会发生在交易大厅内的指定交易池内。尽管玉米、小麦及大豆的交易池彼此是紧密相连的，但它们严格在各自划定的交易池中进行交易。此外，交易所会员间进行的期货与期权交易只能在交易池中得到确认。会员之间不能通过私下会谈来达成交易。

交易池中的交易员还有机会留意全球的股票及其他期货的交易。从交易大厅中还可以看到交易所墙上的电子报价板。其他电子报价显示系统也提供了诸如现货市场价格及交易信息等必要的信息。正如你所想到的那样，鲜活的色彩和及时的信息为交易员们创造出一份愉悦而沉迷的氛围。

为便于交易指令的执行，与某种期货对应的期权交易池通常靠近该期货交易池。比如，标准普尔500指数期权的交易池就靠近标准普尔500指数期货的交易池。除此之外，大多数期货交易现在都是通过电子交易方式执行的，因此，这一安排变得不像以前那么必要了。

围绕着交易池的是工作站，也就是接受委托单的所谓交易台（desks）。交易台会收到来自全球各大交易机构及个体零售商的电话委托与打印好的交易委托单。在交易台的交易员对委托单确认之后，该委托单被跑单员发送至交易池，或是通过手势信号迅速发送给适当的接受者。由于技术的进步，在某些情况下，交易委托单现在通过掌上电脑来传送。在那里的交易委托单被称为工作中（working）委托单，因为场内执行经纪人试图根据特定的交易类型与交易价格填报该委托单。在市价委托的情况下，该委托单会被立刻填报。

在填好委托单之后，跑单员会将这一信息返回给交易台，再通过电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话提交给合适的接收方，更有可能的是将报价输入电脑中。显然，这一过程在时间上具有相当的挑战性。但是，在大多数情况下，手持终端减少了大部分的人工传输信息，极大地缩短了这一过程。

正如我们将在第4章“账户访问，交易平台与报价供应商”中讨论的那样，由于公开叫价交易方式的执行过程非常烦琐，对这些市场实时数据的订阅成本非常高昂。另一方面，我们还发现，电子交易匹配系统的出现极大地降低了期货与期权个体交易者获取市场实时数据的时间。实际上，对大多数交易者来说，在公开叫价数据上花费高昂的成本没什么太大的必要。相反，只需少量成本或是分文不花，交易者就有机会进入实时交易报价系统，获取合约的电子交易执行版本。某些商品经纪人会在其交易平台上为客户免费提供实时电子市场交易数据。

电子交易市场

再一次，在过去的10年里，国内的期货交易所逐渐从公开叫价转为电子交易匹配系统。近年来，在美国交易所中通过电子交易系统执行的期货合约数量已经超过了公开叫价系统。随着技术不断进步，交易委托单的即时填报与成交以及透明度的不断提高，交易员对这一新环境越发适应，电子交易系统的成交量持续攀升。

再次重申，同其前任——公开叫价系统不同，电子交易匹配技术让全世界的交易者有机会以低成本获取准确的买卖价差、实时交易量数据以及展示市场深度的阶梯定价。市场深度（market depth）就是某交易品种可以推动其价格出现一定幅度变化的委托单数量。指的是现行买卖价格下可交易的委托单数量，你或许还听到价格阶梯中将之称为DOM面板（DOM指的是市场深度，depth of market）。某些交易者认为，如果他们可以掌握每个价格上的潜在交易量以及买卖双方的任一方失衡状况，这就会产生投机机会。这从某些方面来看也许是对的，但现实情况在于，在当前情况下，所有交易者都面临着相同的信息。因此，我们必须认识到这一点：正如技术分析那样，除了有根据的猜测之外，没什么是靠得住的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平行交易

在交易池关闭后，世界市场仍在运行，能够对各种商品价格产生影响的事件仍在发生，为便于重要商品合约的隔夜交易顺利进行，电子交易匹配平台开始发挥作用。结果就是提供了一个交易场所，在这里，交易者可以在夜间管理某些交易量最大的商品市场的持仓头寸与风险。最终，夜间的电子交易体系与白天的电子交易连成一体并成为常态。在许多期货市场中，电子交易系统几乎是每天 24 小时连续运作。

期货与期权交易者有机会选择其偏好的执行方式。美国大多数期货交易所均提供期货与期权的平行（side-by-side）交易方式。简单讲，平行交易方式指的是交易者既可以选择通过电子交易匹配平台，也可以通过公开叫价系统来执行委托单。交易者甚至还有可能在一个交易场所买入并在另一个交易场所卖出，因为这两种方式促进了同一标的期货合约的交易顺利进行，唯一的区别在于其执行方式。

为何要选择？许多产品同时提供电子交易与公开叫价交易方式。这为投资者提供了一种产品的两种交易场所选择。

因此，如果交易者认为某个海外事件的发生利好能源类期货时，他可以选择使用隔夜交易方式来购买 NYMEX 低硫轻质原油。同样，如果该交易者发现事件的影响与其预期并不一致，在白天交易开始后，他可以选择使用公开叫价系统来对此前的交易进行抵消性的操作，或是在任何时候通过电子执行系统退出交易。要记住，尽管许多期货合约使用平行交易方式，某些合约只使用电子交易方式，这类期货合约包括：标准普尔指数电子迷你期货、纳斯达克指数电子迷你期货、道琼斯指数电子迷你期货（以前称为迷你型道琼斯指数）等，然而，有些合约在隔夜交易中使用电子交易方式，但在白天交易中只能使用公开叫价交易系统。这类期货包括标准型标准普尔 500 指数期货合约与标准型道琼斯指数期货合约等。

我们可以有把握地说，大多数期货合约交易者偏好于使用高效的电子交易系统作为其交易执行方式，然而，使用公开叫价系统也有其自身的优势。一个典型的例子是：与场内经纪人关系良好的散户经纪人可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发出某种特定的委托单，或是某种在电子交易市场中无法接受的备用委托单（contingent orders）。这样的例子包括 MIT（市价指令，market if touched）委托单或 FOK（全部成交否则取消，fill or kill）指令。因此，接受订单类型的服务水平及灵活性可以提高。也就是说，只有那些向散户经纪人及场内经纪人提供足够业务的投资者才有可能获得这类权限。毕竟，他们以收取佣金为生，就像你我一样，大家都不能白干活。

人们相信，电子交易匹配系统缩小了市场参与者之间的差距，因为这一系统让散户交易者在获取信息、市场进入、委托资格方面与其他交易者一样，具备同等的机会。尤其是，在标准普尔 500 指数电子迷你期货及其他一些市场中，不存在做市商。从理论上讲，这位交易者提供了一个平等交易的场所，无论他们同时交易 100 份期货合约，还是只交易 1 份期货合约，情况都没有区别。

市场永不止步，你的持仓也同样如此。

而且，期货与期权的电子化交易系统也没有会员制的要求。任何人只要在期货经纪公司开立账户，都可以向交易所提出免费的交易委托单。另一方面，拥有某个资金交易账户并不意味着你有权进入交易所，交易池，也不意味着你可以像场内交易人那样在这些地方进行交易。相反，要在公开叫价系统中进行交易，你需要通过经纪人或经纪公司的交易平台来发出委托单。

电子交易符号

对于那些采用平行交易方式，或在晚盘及白天的交易大厅内以电子交易方式交易的合约来说，它们彼此间必须使用不同的交易符号以便进行相互区分。比如，在交易大厅内交易的玉米期货的交易符号为 C，而该合约的电子交易符号则为 ZC。玉米期货是芝加哥交易所分部的交易产品，在大多数情况下，芝加哥交易所交易合约的电子交易符号均以 Z 开头。同样的，纽约商品交易所的电子化交易产品的交易符号则是在传统的公开叫价系统中的交易符号前加一个 E。举例说明，尽管黄金在公开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

叫价体系中的交易符号为GC，但其在电子交易体系中的交易符号则为EGC。

由于大多数期货合约均采用电子化交易方式，交易者已经习惯了这些电子交易符号，几乎将其对应的公开叫价系统中的交易符号忘得一干二净。如果你向任何一个期货市场的某个交易新手询问有关交易符号的话，她告诉你的很有可能都是该产品的电子交易符号。

值得注意的是，有些经纪公司或交易平台只提供电子化的交易执行方式。因此，它们通常只用最初的公开叫价系统中的交易符号来进行委托单录入及报价监控等。其他经纪公司与交易平台为既定的市场提供公开叫价与电子化交易执行方式，但并非所有的公司都这么做。比如，有可能某个交易平台会使用GC代表其报价的黄金产品的唯一交易符号，与该合约有关的委托单很可能会采用电子交易方式执行，尽管该符号最初被用于公开叫价系统中。你最好和你的经纪人确定一下各种不同交易符号所采用的具体交易方式。

交易新手很难通晓各种合约的具体交易场所及其交易符号，但不熟悉这些市场特征也会付出高昂代价。如果你完全理解了交易方法与执行时间方面的各种选择，这会显著提升你的下单效率。这一点在涉及止损委托尤其正确。

比如，如果你通过公开叫价系统做多1月份大豆期货合约，并使用公开叫价系统中的交易符号设置止损委托，则该止损委托只会在白天的交易中保护你的持仓。没有止损委托的保护，你会在电子交易的晚盘中获利或是遭受损失。更糟糕的情况是，如果公开叫价交易系统的开盘价低于你设置的止损价格，你就会按市价平仓，这一价格或许会远低于你最初设置的止损价格。这就是说，有些交易者宁愿他们的止损委托在晚盘期间停止工作。这方面的争议之处在于，晚盘的交易清淡有时会导致价格出现异常波动，由此会触发某些不必要的止损委托。但我认为大多数期货市场的晚盘交易量都满足我要求的条件，即任何交易者都想使用止损委托来确保他们可以在24小时内均可交易，这要求交易者在电子交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易市场中设置止损委托。

不要愚蠢地以为，因为你是在公开叫价系统下交易的，你的持仓在晚盘就不会产生盈利或损失。如果你使用交易池做多玉米期货，而电子交易的晚盘价格下跌了10美分，当早盘开始后，你的持仓有可能根据晚盘的收盘价而损失10美分。要记住，金钱永不眠。期货市场实际上一直处于运转中，你的持仓价值也会随之发生变化。

此外，你还务必要理解各种合约在电子交易系统及公开叫价系统下的差异，以确保你能有效地与经纪人进行沟通。一个好的经纪人会认为你偏好期货合约的电子交易方式，因为这种交易方式的填报效率更高，而且他还会为期权交易确定最佳的交易量，但是，永远不要指望别人帮你解决所有问题。无论你是否做好了充分的准备，你都必须为自身的行为及委托负责。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账户访问，交易平台与报价供应商

商品市场波动剧烈，有时是冷酷无情的。因此，对交易者来说，保证他们的交易账户能够收到准确的信息，获得充分的市场准入是非常必要的。毕竟，我认为心理因素是保证交易成功的最重要因素，如果我们对所交易商品的市场价格、持仓头寸以及账户余额知之甚少时，我们很难保持一个冷静、平和、镇定的心态。

如是说来，对不同的交易者来说，“充分的市场准入”一词具有较大的差别。比如，某个职业投资者可能会要求所交易商品的实时报价及走势图表，能够进行网上交易，并且能立即知晓当前的账户余额等。另一方面，普通个体交易者大多有自己的工作，他们只要能了解当天的账户信息，有一个经纪人可以帮助其下单就够了，报价略微延迟也无关紧要。

你或许会自问，为何会有人使用延迟的信息进行交易。答案非常简单：成本低，使用便利。期货市场不同于股票市场，在股票市场中，投资者可以很容易地获取实时报价及走势图表，而在期货市场中，投资者只能通过一个实时交易账户来获取商品的实时报价，或是从出售期货交易所数据的报价供应商那里获取。在本章中，我们将讨论与这类信息有关的成本。这类成本在过去极其高昂，但随着电子交易方式的出现，对那些交易活跃的投资者来说，这类信息实际上近乎免费。

此外，我们还详细介绍了期货与期权实时交易信息的获取方法以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样做的必要性。在本章中，我们还介绍了不同类型的交易平台，他们的作用及其潜在成本。

商品报价的成本非常高，但并非必须

尽管电子交易方式的出现让交易所能够免费（或低价）提供市场交易数据，但交易者无法免费获取报价软件及交易软件。对交易新手来说，在高端图表分析软件以及订单输入软件方面的注册费用可能高得令人咋舌。幸运的是，对期货与期权的散户交易者来说，期货电子交易软件的普及与推广极大地增强了经纪公司提供的许多免费交易平台的适用性。同样的，由于数据支付负担在某些情况下得到提升，对软件包更新的定价变得更加合理。在电子交易方式出现之前，那些寻找新型交易工具的交易者不得不为软件与市场数据分别付费，这会让他们每月多支出数百美元。

公开叫价系统的报价与获取

同电子交易系统不同，对公开叫价系统交易合约实时价格数据的访问成本可能非常高，但在当今的市场环境中，这种交易方式已经濒临淘汰了。在交易池中交易的期货与期权合约所使用的交易方式、数据搜集方式以及适时信息的发布所带来的挑战都是成本高昂的成因。

同交易者一道，公开叫价区内还有市场报道员——即训练有素的、负责在各指定市场中报告价格变化的专业人士。这些市场报道员通过步话机或掌上电脑等便携式终端控制设备来交流价格变化。无论是通过市场报道员所持的便携式设备还是某些人通过口头传送的消息，在这些价格变化情况被输入计算机终端后，这些信息随后就被传输到交易所的报价板以及全球经纪人与交易者所使用的报价系统中。尽管这一过程看起来很乏味冗长，但却令人惊讶的快速而有效。通过公开叫价交易方式的交易量正在逐步萎缩，这种报

> 交易是一门生意。因此你需要以钱生钱。你无法为信息定价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价方式也正随之消亡。

如你所见，交易所会想尽一切办法来传递准确的交易池价格数据。然而，他们的努力也得到了回报。期货交易所向其公开叫价系统实时报价的客户收取的费用大约为 30 美元 ~ 50 美元 / 月。这笔费用必须支付给每个交易所——更准确地说，是支付给芝加哥商品交易所集团的各个分部，这些交易所的订户比较喜欢非电子交易市场的数据。正像你想的那样，对一个交易 NYMEX 期货合约以及 CBOT 与 CME 交易产品的交易者来说，获取这些产品的实时公开叫价数据成本非常高昂。以我的观点来看，对大多数交易者来说，为公开叫价数据付费并不值得。

理解期权报价

期权市场的流动性远没有标的期货合约那么强。各种期权的成交数量通常是零散的，最好的水平也不过是与大多数交易不断的期货市场持平。相应的，许多期权交易池中的视频监视器让交易者可以了解到当前的市场报价或买卖价差。类似的，除了最近一笔交易的相关数据之外，电子交易平台还会在显著位置上为交易者或期权报价软件提供最新的买卖价差。这一点非常重要，因为某一特定商品的期权在某一个特定的执行价格上经常会出现几个小时不成交的情况。在这种情况下，最近一笔成交的价格可能不代表市场的当前价值。

> 交易者不要把期权合约的最近一笔交易价格当成其当前价值。

由于期权市场的参与者远没有大多数期货市场那么多，期权的买卖价差一般只代表做市商意愿中的执行价格，而不是和你一样的散户交易者正在交易中的价格。一方面，期权市场的做市商根据报价来做散户交易者的对手方，从而起到了“做市”的效果。这对创造一个可行的期权交易区间来说是绝对必要的。另一方面，大多数流动性强的期货合约的价格走势通常是连续平滑的，这种环境下不需要做市商。期权市场中如果没有做市商，我们必须依靠其他交易者的委托单来实现价格发现，创造成交机会。然而，我可以向你保证，在这种情况下期权交易会变得非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有效率，也会让那些敢于从事期权交易的人很难从中赚钱。

大多数期货交易市场中的接近 24 小时电子交易也会形成 24 小时交易的期权市场。但是，市场的开放并不保证你在交易期权时能得到合意的价格。每个市场的流动性与晚盘的交易质量各不相同。比如，国债期权有着很好的做市商，因此这个市场上形成的价差非常公平。在这样的市场中，交易者可以舒心地进行顺畅的交易，尽管正式的白天交易可能会提供更好的交易条件。某些粮食期权，即玉米与大豆期权，在整个晚盘交易通常都存在着激烈竞争的做市商。尽管交易最好是在白天进行，但在某些情况下，在早上开盘之前自有其意义。

另一方面，在纽约交易的某些期权市场（如黄金与石油期权市场）中，在下班时间很少有可用的做市商。相应的，在晚盘交易中，提高各个市场中某一特定期权的报价都有可能导致买卖价差大幅波动，或是完全没有价差。这类市场在下班后是不应该进行交易的，尽管从技术上讲它们还在"开盘"。顺便说一句，在大多数期权市场中，如果没有做市商，即使白天交易都有可能出现黄金与原油晚盘交易中可能出现的不可控报价。

比如，如果一份 12 月份玉米期货合约（执行价格为 6 美元）的看涨期权在 3 小时之前的最近一笔交易价格为 25 美分，而玉米期货合约自那时起飙升了 20 美分，这份期权的价格将会变得更高。期权的买者别指望能以 25 美分的价格购入该期权，因为期货合约中 20 美分的价格暴涨将会增加看涨期权的价值，而 25 美分的期权价格并未反映此次价格变动。

由于可用的期权合约的数量众多（执行价格与到期月份各不相同），交易者与经纪人几乎不可能对每一种期权都保持密切关注。因此，及时获取期权的买卖价差信息就变得极有必要了，具有讽刺意味的是，知道最近的一笔交易信息并没什么用处。即便你获取了最近一次交易价格的具体时间，要估算其当前的公平价格也需要一些时间。这样说来，即使你能够获得买卖价差信息，在不断变化的期货市场中，确定某一特定期权的真实市场价值有时是非常困难的。这种情况通常发生于期权买卖价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差急剧扩大期间，这会导致期权价值变得高度不确定，因此，各种期权的价格波幅开始扩大。在期货价格发生大幅波动的期间及之后，期权委托大幅流入也增加了期权市场的混乱程度。

那些试图在 2010 年 5 月 6 日（如今已臭名昭著的闪电崩盘就发生在这一天）交易标准普尔 500 迷你期货或国债期货的电子期权的投资者可以证明这一点。在这一天，期权的买卖价差动辄在数千美元。比如，标准普尔 500 迷你指数期货的期权价格为：买入价格 15 美元，卖出价格为 45 美元。标准普尔 500 迷你指数期货的每个点等于 50 美元，因此，交易者可以按照 750 美元（50 美元 ×15 美元）的价格出售期权，或是按照 2 250 美元（50 美元 ×45 美元）的价格买入期权。同样的，某些国债期货的期权报价为以 3'20 的价格买入 1'15。这一报价的数学计算比较复杂，我在这里略去了具体的计算过程，但这一报价意味着某个交易者买入该期权的价格与卖出该期权的价格之间的差额高达 2 000 美元以上。一般而言，期权的买卖价差通常不超过 50 美元。正如这个例子所描述的那样，不管传统观点如何，一个采用电子交易方式的市场中仍然会产生高度混乱的价格。

在经历了一段低成交量与波动性之后，如果成交量突然放大，成交价大幅波动的话，期权价格也很有可能发生剧烈震荡。在这种情况下，交易者在视频监控器上所看到的期权报价已经是明日黄花了。

有一个公开叫价系统的例子很好地说明了这一点，这就是 2006 年 4 月的贵金属“崩盘”事件。在那时，期权的电子交易还是个新生事物，但公开叫价系统的流动性更强，也更受交易者的偏爱。在大约几分钟之内，白银与黄金突然出现了巨量的卖盘，这让那些期货合约多头遭受了巨额亏损，而那些对其持仓价值依旧茫然不觉的期权交易者的损失就更大了，有些交易者被强行平仓。据我观察，大多数人对贵金属期权在这天的执行价格并不认同，但考虑到所处环境，我们也很难证明这一点。

特别是，根据估算的价值，对那些在一片混乱中将看跌期权平仓的投资者来说，他们所得到的价格很可能比预期低 2 000 美元。白银的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格在那天下跌了 2 美元（即每份期货合约 10 000 美元），由市场价格的实际变化所造成的损失，再加上因疯狂环境所导致的过量“滑点”，让许多投资者遭受了惨重的损失。这种情况非常罕见，但交易者应无时无刻不警惕市场发生此类行为的可能。

值得注意的是，有些期权市场的成交量要高于其他市场。同样的，在期权市场中，某些到期月份与执行价格的期权具有更高的流动性。一般来说，当期权的执行价格与平价期权接近时，其交易者会更多，而接近平价的期权也会吸引更多投资者的目光。

无论在哪一种特定的市场中，或是就哪一类执行价格而言，期权的报价质量都与成交量密切相关。即使对那些通过付费来获取公开报价数据的交易者来说，这一点同样成立。说白了，如果你通过付费来获取交易池的实时数据，但却无价（交易）可报，由于没人愿意在那个时候交易，你还是无法准确获知期权的价格。另一方面，许多经纪人可以直接进入交易大厅，在正常情况下，他们可以从做市商那里获得准确的期权报价，即便此时并无市场可言。然而，如果做市商只是为你“做市”的话，那他的报价也没什么吸引力。

我的意思不是说阻止你交易期权，实际上，在许多情况下，我对期权的偏爱大过期货。但我认为我有责任提醒你注意期权市场的特点，这样你就会对期权的价格与运作方式有更清醒的认识，从而做好充分的准备。要记住，我在这一节中列举了大量期权的无效定价，但期权在“正常”情况下的每天交易会产生足够的流动性，也会为那些商品期权交易者提供可变的、有吸引力的投资机会。

电子报价的传输

总的来说，公开报价交易过程非常烦琐，因此，对终端用户来说也是成本高昂，而通过电子方式交易的期货合约的实时报价就非常容易搜集、整理与传输了。因此，散户交易者就可以获得相对便宜与准确的期货报价信息了。而期货报价与价格走势在散户交易者之间的普及也催生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了期货交易所的成交量迅速放大。

如今，大多数经纪公司也向交易者提供交易平台，该平台以提供电子交易期权的实时买卖价差。一家好的期货经纪公司还会向客户提供期权链（option chains）的实时行情。你可能不知道什么是期权链，其实期权链只不过是一种期权的综合报价系统，该系统提供了任意一种标的期货的全部可用的上市期权列表，并列明了相应的价格与成交量数据。

近年来，交易所与程序员共同为交易者开发出可以通过电子方式交易的工具，从而避开了公开叫价交易池的麻烦。尽管这一过程还在进行当中，但我们已经可以通过期权的电子交易市场来实施某些期权交易策略了，这些套利策略包括铁鹰策略（iron condor）、垂直套利（vertical spreads）以及比率套利（ratio spreads）等。

订购报价

同样，要想获取实时报价及价格走势图表，交易者必须向某个报价供应商注册，或是利用一家由经纪公司提供信息的实时交易平台。或者，交易者还可以通过由诸如忍者交易者公司（Ninja Trader）这样的交易平台运行的报价供应商那里获取报价。某些交易者这样做，是因为他们相信这些供应商可以提供更准确、或许比其他渠道更快捷的数据，或是他们偏好一个数据较少的平台。这类数据供应商通常为每笔交易收取10 ~ 15美分的费用，还有些供应商每月收取一笔固定费用。按交易次数收取费用的数据供应商有Zen-Fire公司与TT公司等，而按月收取固定费用的数据提供商包括Barchart.com公司与Kinetick公司等。

在向交易平台外的数据供应商订购报价时，除了按月支付固定的软件费用之外，交易者还得向交易所支付费用。比如，某个数据供应商会为其提供的报价与图表分析软件收取每月50美元的费用。除此之外，该交易者还要向交易所支付费用，以及数据供应商收取的任意其他费用。如果这个交易者订购的报价数据来自于公开报价系统，或是芝加哥商品交易所集团的CME与CBOT分部、伦敦洲际交易所（ICE）与纽约商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所时，每月的费用很容易超过250美元——在大多数情况下，成本可能会更高。要知道，这一成本还不包括交易执行费用以及你所在的经纪公司收取的其他相关费用。

我刚刚提到过，大多数交易所都向交易者提供免费的期货电子交易数据，因为交易所为每笔交易收取了费用，以此作为回报。交易所这么做的动机在于，根据交易量收取的费用远远超过了许多交易活跃的投资者按月缴纳的固定费用。不出意外，只有那些交易平台或是兼具交易平台作用的报价板才会免收数据费用。交易所数据分配的这一变化已经让eSignal这类的数据供应商（此前主要提供数据展示、组织及图表走势分析软件等服务）转向交易执行业务。大多数经纪公司已经允许其客户进入并通过eSignal进行交易。换言之，以前的报价板现在开始可以兼做交易平台了。你或许会想到，使用eSignal作为交易平台会导致某些电子数据费用得以免除。Barchart是另一种流行的报价与图表分析平台。

> 忘记历史的人注定会重蹈覆辙。
>
> ——乔治·桑塔亚那（George Santayana）

信不信由你，尽管所有报价供应商和免费交易平台提供本质上相同的信息，但各家供应商所提供的信息差别非常大。如果你认为这类服务值得付费，我建议你先在多个交易平台及报价软件上进行模拟演示，以确定对你最便利、最有用的平台。

报价供应商与大多数交易平台都可以就其覆盖的市场提供个性化服务，诸如道琼斯公司或路透公司所提供的新服务，还有其他的众多选择都会产生额外的成本。正如你所想到的那样，账单很快会堆积如山。我建议你在一开始先订购一个最小的服务包，当你发现某一方面有所欠缺时，再对其进行更新。

图表分析服务

对众多长线交易者（position traders）来说，在交易软件上花大钱并不值当。然而，同客户通过付费所获取的个性化服务相比，某些免费的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应用软件所提供的图表分析能力要差不少，这一麻烦看起来比不能获取实时数据还糟糕。从经纪公司的交易平台或互联网上获取的免费图表分析服务的功能通常有限，无法给交易者提供更多的绘图功能，像斐波拉切标尺（Fibonacci Ruler）、江恩粉（Gann Fans）、趋势线等工具均无法使用。尽管如此，有少数免费的交易平台会提供一些效果非常不错的图表分析工具，如果在月付费的基础上再多花一部分钱，还有一些交易平台也可以以一揽子方式提供某些高级图表绘制工具。

我不是江恩理论的拥趸，但有很多交易者认为江恩粉这一工具对于正确的图表分析是非常必要的。相应的，在江恩粉这类高级图表绘制软件上花费金钱与精力或许是物有所值的。交易平台所提供的各种服务、软件的竞争力以及价格都会频繁变化，但我会尽力为我的客户提供所有可用的期货交易平台。你可以在 www.DeCarleyTrading.com 这个网站上搜寻相关服务的价格与功能清单。

另一方面，长线交易者或许会发现，他们可以通过选择订阅一个收市后数据包，使用其中的收费图表及分析工具来减少不必要的成本。显然，短线交易者会认为这样的数据没什么用处，但如果你的决策是基于每天交易结束后对图表进行的深入分析工作上，这是一个可行的选择。据我所知，有几家收市后数据的提供商（如忍者交易者公司）会提供免费且无限制访问顶级技术分析工具的服务（登录网址 www.DeCarleyTrading.com，可以进行免费试用）。

> 不要丢了西瓜拣芝麻，如果你的交易策略需要更新交易平台，那就值得在这上面花钱。

免费的交易平台与市场进入

经纪公司的职责就是执行交易。因此，确保其客户在自己的账户中方便、可靠的下单，就是这些公司的最大利益。对许多交易者来说，这只不过意味着通过某个在电话线另一端的人、邮箱或短信来执行交易，还有的交易者依靠程式化交易平台。对你来说，最适合的交易方式取决于你的交易风格与个性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数经纪公司都会赠送委托下单平台，这些公司还会提供若干的升级选项，大多数选项都要求缴纳月租费、交易费，或是两者兼而有之。

免费交易平台的特点是提供敞口头寸及委托单的逐日盯市数据，但是，如前所述，他们可能提供，也可能不提供免费的实时报价数据与充分的图表。因此，在选择经纪公司及委托方式时，交易者必须充分认识到自身的需求及交易平台所能提供的服务。

由于技术进步与竞争的加剧，无论其交易对象是期货还是期权，大多数散户交易者都发现，由经纪公司提供的免费交易平台完全能满足他们的需求。除了前面谈论的图表绘制方面的挑战外，大多数免费平台都能够充分地提供实时价格数据，并且可以高效地执行交易。这一点在涉及合约的杠杆交易时尤为重要，因为这类交易会在短时间内为交易者带来巨大的盈利或亏损。

付费的交易平台

付费交易平台让交易者能够获取最新的实时报价及高级图表绘制工具，而且可以实现在线委托。尽管许多免费的平台也提供类似的功能，付费交易平台的卖点是低延迟的交易速度，更为便捷的委托下单，界面友好、功能更强的图表分析工具，强大的自动化交易策略，你还有机会开发出自己的技术分析指标。

> 你必须实现自动化，否则，要么移民，要么蒸发。
>
> ——詹姆斯A.贝克，通用电气公司

比如，这类交易平台使交易者在交易多个合约时能够输入多个委托价格，在发出委托指令后，他们可以指示交易平台在不同的价位上设置多个离场委托，甚至还可以设置更高的止损委托价格，以保护浮动盈利。交易者还可以在交易平台设置好自动委托交易程序，在某个特殊事件（如触及某个特点价格，或是技术指标以某种特定方式震荡）发生时可以自动交易。

这类委托单也被称为或有委托指令（contingency orders），因为该委

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托指令取决于某个特定事件的发生与否。考虑到这一点，交易者应当了解该委托指令是保存在服务器端，还是保存在交易者的计算机中。我们将在第 7 章“订单类型及其使用方法”中详细介绍 OCO 委托指令，但就目前而言，你只需要知道或有委托指令的执行或取消依赖于软件来实施，以某个事件的发生为基础。因此，如果你想使用或有委托指令，你最好是选择一个能够在离线服务器上持有伴随执行指令的交易平台（经纪人），而不是在你的电脑上执行这一委托指令。这是因为，如果委托指令保存在服务器端，即使你的个人电脑断线或系统崩溃，你的委托指令仍然有效并可以及时执行。

期货与期权交易者可以使用某些收费的交易平台，但并非所有经纪公司都能兼容全部的交易平台。如果你对某个特殊的交易平台情有独钟，我建议你在开户前同经纪公司确认一下，确保该公司能够兼容这一交易平台。另一方面，如果你认为你已经找到了最适合你的经纪公司，但该公司并未提供某种特殊交易平台，你要相信这家经纪公司会满足你对交易平台的需求，因为大多数流行的交易平台本质上都是相同的。要记住，你不交易，商品经纪人是赚不到钱的。因此，他们会竭尽所能让你的交易变得更方便。

而且，不要让“付费”这个词把你吓住了，你没有时间锱铢必较。如果某个升级后的交易平台会对你的交易结果产生积极影响，它就会弥补相关成本，而且有利可图。实际上，近年来，与交易平台升级有关的成本已经大幅下降了，你可能对此感到十分惊喜。在许多情况下，我建议你使用升级后的交易平台，或是选择一家能提供高性能设备的免费交易平台的经纪公司。即使你是通过经纪人进行委托交易的，拥有一个性能优异的免费交易平台也能让你获取实时报价与图表信息，而又不需要支付昂贵的交易所费用及报价供应商费用。相应的，我会尽力确保我的所有客户都能获得一个装备齐全的免费交易平台，同时还拥有多个价格适中的可选升级包。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按次收费与固定的月租费用

许多升级后的交易平台会按次收取使用费。这意味着交易账户会根据交易次数缴纳一系列费用。据我所知，这笔费用的范围从最高的每次1.5美元到最低的每次15美分不等。更常见的情况是，经纪公司会对交易平台进行补贴，尽可能降低按次收取的费用。

> 活跃的交易者应当避开那些根据交易次数收取费用的交易平台。

要记住，交易是双向的，也就是一个回合，因此，当交易者向交易平台按次缴纳使用费的时候，这笔费用在进入市场及退出市场时都要缴纳。

我发现，在一个按高端价格收取费用与一个按低端价格收取费用的交易平台之间，其功能上的差别远没有价格上的差别那么大。那些能提供自动交易系统运行及开发功能的高价平台尚可说是物有所值。但是，还有些交易平台收取高额交易费用的原因，在于它可以在交易者与交易所之间建立起快速的服务器通信。对那些未使用专门的交易系统，或只是从市场价格小幅变动中抽水的交易者来说，低成本的交易平台更适合他们。

还要记住，那些想要进行大量交易的交易者最好选择一个收取固定月租费的交易平台，而不要选择那种按次收费的交易平台。另一方面，交易量较低的交易者则会偏好于按照交易次数缴费。每笔交易15美分看似不高，但一个交易回合就是30美分，每个月交易1 000个回合就是300美元。某些收取固定月租费的交易平台的收费标准在这一价格区间，但大多数平台的收费标准远低于此，通过平台在图表绘制与委托下单的特色来满足大部分交易者的需求。

与之相反的是，那些交易次数较多、想寻求高端平台服务的交易者最好是选择一家收取固定月租费用的交易平台。这样做有助于交易者避开因频繁交易所产生的高额费用。这笔月租费用通常在50美元到350美元不等。

你还应该知道，交易平台供应商还可能提供一种将固定月租费用与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易费用捆绑在一起的定价结构。在选择此类交易平台时，请做好调查工作，确保这种收费方式能帮助你实现盈利目标，而不是妨碍你的赚钱大业。

委托的自动批准与人工批准

经纪公司的交易平台的一种功能常被人忽视，这就是它可以根据保证金要求及客户的资金状况批准或拒绝客户的委托指令。有些经纪公司及交易平台会自动批准客户提交的委托指令，而其他平台则要求人工操作。换言之，某些交易平台根据你的资金状况及保证金要求来确定你的交易能力，而其他的经纪公司依靠职员来核查客户的信用状况。

每种方法都有其明显的优缺点，你应当熟悉这些方法对交易过程产生的可能影响。

据我所知，期货交易者使用的所有收费交易平台及大多数免费交易平台都可以自动批准或拒绝委托指令。这里所说的“收费”指的是那些由期货经纪商提供的免费交易平台之外的交易平台。然而，有些交易平台在委托指令的处理方式上并非全然使用自动批准方式。

短线交易（通常也被称为日内交易）指的是建仓与平仓过程在一个交易日内完成的交易行为。短线交易者一般会尽量避免在交易结束前开新仓，因此，他们也无须缴纳交易所收取的隔夜保证金。在自动批准交易的环境下，经纪公司可以自行设置并调整交易平台收取的日内保证金。在第 10 章“应对追加保证金通知”中，我将讨论交易过程中收取的保证金与持仓至交易结束时收取的保证金之间的关键差别。

同时，你要明白，能够自动批准委托指令的交易平台可以实施即刻授信，并且给予当日交易的保证金一定的折扣。这与人工批准委托指令的交易平台迥然不同，该交易平台需要大量的时间来对委托指令进行核准。显然，这会极大地影响到委托指令的下单速度与效率以及交易执行过程。

有些经纪公司仍然在特定情况下依靠人工批准委托指令，但大多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为期权交易者。各个经纪公司的政策大相径庭，你必须对政策的实施环境加以注意。委托指令的人工批准在信用审批上具有绝对优势。比如，在接受或拒绝某个委托指令之前，某人可以通过评估账户的敞口头寸来估算该账户的总体风险。

交易的自动化处理无法“思考”，通常会错误的拒绝那些来自于期权策略交易及期货价差交易账户的委托指令。比如，如果某个交易者想买入7月的玉米期货合约并卖出9月份玉米期货合约，假如这个交易系统是一个自动信用审核系统的话，该交易者的委托指令就会被拒绝，因为该系统为这两笔交易均假设了保证金。实际上，这两份玉米期货合约之间的价差交易由交易所认可，并为其提供保证金折扣。类似的，如果某个账户上必须得保证金只差几美元，在一个自动交易系统中，该账户发出的委托指令也有可能因纯粹的技术原因而被拒绝。在人工操作的情况下，这种情况会得到确认，并会被合并到委托指令的认证过程中去。然而，这种好处也必然会产生时间机会成本。

知人者智，自知者明。胜人者有力，自胜者强。

——老子

多种委托指令输入方法

电子化委托指令输入平台的形态千差万别、规模不一，性能各异。大多数平台均接受多种委托指令的输入方法。比如，许多平台为交易者提供一种价格阶梯，这通常称为价格市场深度（DOM），在这种输入方式下，交易者只需单击鼠标，即可完成委托指令的输入工作。市场深度面板展示了其他交易者的委托价格、委托数量与交易合约的价格走势等。交易者只需用鼠标轻轻点击价格阶梯栏中的买方或卖方，即可输入相应的委托指令。在这种设计下，止损委托与限价委托均显示在相应的栏里，只需将其调高或调低即可完成价格调整过程。

同样，大多数收费的交易平台（甚至也包括某些免费交易平台）均向交易者提供从股价图中直接下单的机会。这种下单方式使交易者可以在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析价格走势的同时完成下单。就拿价格市场深度这一方式来说，那些从股价图中直接下单的交易者只需将委托指令调高或调低即可改变价格，无须输入数字，更不用使用滚轮翻页。

不习惯闪电下单的交易者应当寻找一种下单方式更麻烦，但犯错的概率更小的交易平台。大多数交易平台都提供带有下拉菜单的下单界面。

流行的收费交易平台

由经纪公司向客户提供的免费交易平台通常是由公司内部开发出来的，因此，只能由提供该平台的特定公司使用。然而，收费交易平台的开发者是第三方，他们唯一的目的是通过平台的订阅、销售及收费来获取收入。相应的，这些第三方供应商的盈利来源不是交易佣金，也不是你向经纪公司支付的其他费用。

最流行的一些“付费使用”交易平台包括：QST（快速屏幕交易，Quick Screen Trading）平台、忍者交易者、坎宁安交易系统的 T4 平台以及 Rithmic 公司的 R-Trader 交易平台。这些交易平台特点鲜明，优势突出，相应的，我们公司客户可以在上述交易平台中任意选择，此外，我们还提供了一些“免费”交易平台。我们无法详细说明这些交易平台的具体功能，下面是这些平台的一些简要说明。

QST 平台：按我的观点，这个交易平台是期货与期权交易者所能使用的最好的综合交易平台。QST 平台提供了非常强大的、包含了无数指标和绘图工具的制图包，交易者可以以此创建自己的指标。使用这一平台，交易者可以从价格走势图中直接交易，可以从一个高级期权链中输入期权委托指令，同时还可以提供某些期权分析工具。这一平台的唯一缺点可能就是它的使用成本了。在撰写本书时，QST 平台的基础包月租费用为 50 美元，再加上 50 美分的每笔交易费用，但对那些豪华版的使用者来说，每月的价格可能高达 300 美元。

忍者交易者平台：这一平台并未提供期权交易功能，但该平台为期货交易者提供了非常强大的绘图手段及价格合理的下单方式。用户可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用多种快速下单方法，指示交易平台便捷的输入交易策略，根据预先设定好的参数进行平仓等。此外，某些自动交易策略供应商还为忍者交易者平台设置了自动交易及执行程序。交易者既可以直接购买忍者交易者平台，也可以支付每个月最低 60 美元的租赁费用来获取实时交易数据，但交易者必须选定数据来源。交易者既可以按月，也可以按交易次数购买数据。一个好的经纪人应该会指点你根据需求做出选择。要记住，使用忍者交易者平台的收盘后图表数据服务（不是日内数据）是免费的。

坎宁安交易系统的 T4 平台：期权与期货交易者均可使用 T4 平台进行交易。该平台尤其擅长于执行期权与期货价差订单，而且在执行期货合约市场深度订单方面速度特别快。某些人认为，只提供一种委托下单方式（市场深度面板方式）或许是该平台的一个不足之处。T4 平台最具争议之处或许在于，该平台的账户非常容易访问。T4 交易平台为交易者提供 3 种登录账户的方式，以此监控持仓状况与发送新的委托指令，这 3 种方式分别为：通过传统的桌面方式登录（需下载软件），通过网络浏览器快速登录（只需一台能上网的电脑，无须下载任何应用软件），或是通过智能手机登录。T4 平台的交易成本因提供的服务包而异，但购买基础版（这一版本可以满足大部分交易者的需求）的交易者每次交易的成本为 50 美分，每月最低消费 25 美元。

Rithmic 公司的 R-Trader 交易平台：R-Trader 平台的亮点在于其用法简单而又不影响功能。R-Trader 平台的界面友好、简洁朴素，易于操作。交易者可以使用该平台交易期权与期货合约，但要想获取价格图表，就必须将其升级为专业版。然而，即使包含了价格图表后的成本为每个月 20 美元，这一平台还是很实惠的，每次交易费用为 50 美分。

交易盘房（“盘房”）

大多数经纪公司都会为交易者提供全天 24 小时营业的交易盘房，在盘房中，客户可以用电话下单，如果客户的全方位服务型经纪人不在，或是交易平台出故障，他也可以通过盘房的值班员口头下单。这类服务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或许会产生额外成本，这取决于你所在经纪公司的具体规定。据我观察，免费盘房的日子已经一去不复返了。

由于向客户收取的平均佣金费率急剧下降，经纪公司已经无力向客户提供免费的交易盘房服务了。因此，大多数经纪公司向通过盘房交易的客户收取每张合约 2 美元的费用，通过全方位服务型经纪人下单无须缴纳这笔费用。在使用盘房下单时，务必弄清楚你要缴纳哪些费用。某些深幅折扣经纪商对盘房服务收取的费用令人咋舌。

交易盘房是对客户的一种优惠。对那些自助型的在线交易者来说，盘房的存在是为了应付不时之需，如交易平台出了故障、断网或断电，或是其他可能妨碍客户实行网上下单交易的意外事件等。然而，盘房的主要作用不在于提供免费的市场报价，而那些支付高折扣佣金的客户也不能将盘房当作常规的下单方式。实际上，如果你开立了一个折扣佣金交易账户并随后以盘房作为主要交易执行工具的话，你会发现，该公司会将你的佣金比率调高，或是降低你的交易权限。

交易盘房是干什么的？你别指望着通过打电话给盘房就能定期得到免费的市场报价或交易建议。这是你的经纪人的职责。

这类问题经常会让交易新手感到困扰，但你要清楚这样一点：对经纪公司来说，提供盘房是一项高成本风险投资，因为错误下单的风险会从客户转移到经纪公司。因此，提供盘房服务的期货经纪商必然会为此项服务要求风险补偿。想花小钱就得到顶级服务的想法是不现实的。从公平对待经纪公司的角度看，享受佣金折扣的网络交易者应当特别注意：除非条件不允许，否则最好是通过在线交易平台来下单。

许多为深幅折扣交易者提供服务的经纪公司会限制其使用实时交易盘房，甚至限制其使用实时客服。这些经纪公司的大多数业务都是通过电子邮件等网络工具来实施的。据我所知，就盘房的电话下单业务或其他技术支持类业务而言，许多公司会为每份合约收取 25 美元或更高的费用。

另一方面，对那些按照全方位服务型或经纪人辅助下单业务支付佣金的客户来说，经纪公司欢迎他们通过经纪人下单，或是根据自己的意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愿利用盘房下单。毕竟，他们花钱买的就是这个服务。也就是说，只有在经纪人不在或下班的时候，全方位服务与经纪人辅助下单业务的客户才会利用盘房来进行交易。

交易者有必要在交易平台及市场报价上花钱吗

交易者的需求各不相同，因此，这个问题没有一个固定的答案。要做出相应决策，交易者应当考虑如下一些因素：可选择的交易策略、心理因素及信息需求等。

举例说明，一个期权多头交易者可能不怎么看重实时日内数据，而某个短线交易者对这一数据须臾不可离。同样，一个只做期货的交易者会认为期权的公开叫价数据没什么价值，或者，他也可以使用前端交易平台，该平台会以更快的速度提供相关数据。

在决定是否升级交易平台，或是向供应商订购报价数据时，有一个因素常常被忽略，这就是市场实时行情可能导致交易者的心理波动。在市场剧烈震荡时，某些交易者无法保持客观、冷静的心态。(没有实时数据）有些交易者可以更好地做研究、下单、然后静观其变。在第一时间就获取实时数据通常会让交易者无法面对现实，在眼睁睁地看着股票价格的点滴波动时，他们很容易因恐慌而做出错误投资决策。

> 如果你并不了解自己，市场会让你付出高昂的学费。

多数情况下，如果经纪公司提供的免费平台缺乏实时报价，我建议交易者选用价格实惠的升级平台。这是因为使用交易平台获取市场数据通常比订阅报价供应商的数据更划算，因为芝加哥商品交易所集团通常会改变大多数交易平台对电子产品收取的月租费用。交易所这么做的动机是它假设这些数据会促进交易，最终会增加交易所从交易费用中获得的收入。同样，对技术交易者来说，能够利用功能超级强大的图表分析工具也非常重要，要获得这些功能，使用一个升级平台惠而不费。

别忘了，在按交易次数收费的平台中，市场数据会让交易次数频繁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的交易者花费较高的成本，如果某个交易平台使用次数并不频繁，无论是经纪公司还是交易平台供应商都不会让你使用该平台。那些试图“战胜交易系统”的人可能会失望，大多数按交易次数收费的平台在收取费用时不考虑你实际使用的平台。因此，如果你通过经纪人使用的其他交易平台下单的话，系统会假设你在获取市场数据时使用了升级平台并收取相应的费用。

我还要指出，在获取适当的市场数据以满足自身需求时，光追求“便宜”不是一个好主意。如果数据确实有用，你不应在这上面过于吝啬。另一方面，也别当傻瓜，如果本田思域开着就够用，你也没必要非得买凯迪拉克。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择一家经纪公司

很多交易者往往对经纪公司的选择不太在意，但我认为这方面的决策可能会大大影响到你交易的盈利状况。你可能已经花费了（或是准备花费）大量的时间来研究市场理论及交易策略。你也应该在经纪公司的选择上花费同样的精力和时间，因为它们负责你的交易执行与清算、处理资金账户上的出金与入金。更为重要的是，一定要选择一家值得信赖、受到适度监管的公司，以保护客户的资金安全。百利金融集团与曼氏金融集团的破产警告了我们，监管规则只对其遵守者及监管部门有效。此外，你所选定的经纪公司应当具备健康的财务状况以及相对清白的监管记录，毕竟，一旦陷入困境，公司就有动机去滥用资金。

> 如果你认为佣金太高，请记住，一分钱一分货。

在选定一家经纪公司之前，你有必要对其提供的服务进行适当的调研。调研的范围包括：该公司的从业经验、交易平台、保证金政策以及佣金费用结构等。或许更为重要的是，你要确定你的交易风格与个性是否与该公司提供的服务相一致。比如，新手交易者不要选择那些提供深幅折扣的网络经纪公司——他们很可能接受不到应有的指导。在这种情况下，交易者在佣金上省几个小钱意味着他们可能会在交易判断及执行上付出沉重的代价。同样，一个交易老手不会选择一家专门从事于高价提供高端服务的经纪公司，因为他们没理由花大价钱来购买那些不需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的服务。在这种情况下，佣金是一种“负担”，可能在一定程度上对交易者的整体表现产生不利影响。然而，有一件事你务必要清楚，那就是成败之间的区别一般取决于交易本身，而非交易成本。在理想情况下，大多数交易者最好是选择一家提供全方位服务的经纪公司。选择全方位服务的交易者可以很容易地转向网络交易，同时还不必转换经纪公司。此外，为了分散风险，交易者在享受折扣佣金的网络交易时，还想在同一个账户中使用由全方位经纪人开发的交易策略。

经纪人、期货佣金商以及经纪人 / 自营经销商

与散户交易者有关的话题大多集中在介绍经纪商（Introducing Broker，IB）及期货佣金商之间的区别上。

同样，很多人在这个问题上似乎存在着许多误解。我希望能帮你弄清楚这个问题，并帮你选择最适合交易需求的经纪公司，为你提供货真价实的服务。

> 期货佣金商与介绍经纪商之间的主要区别在于期货佣金商可以接受客户的资金。

什么是期货佣金商

芝加哥商品交易所对期货佣金商的定义如下：“期货佣金商是指根据期货合约市场规则招揽或收受商品交易订单，接受客户的付款或向客户提供贷款的个人、社团、合伙企业、公司或信托行。”对普通交易者来说，这段话的意思是：期货佣金商的主要功能在于代表个体或非交易所会员企业的交易利益。简言之，期货经纪商就是一家期货经纪公司。

简单来讲，期货佣金商接受的资金来自于客户在独立账户上的存款，客户可以用这笔资金缴纳保证金以及期货或期权交易时所需资金。在全世界目睹了两家主要的期货经纪商在 2011 年与 2012 年的戏剧性崩盘之后，客户隔离资金原则（客户需要将资金存放在经纪公司的独立账户下）已变得不再那么神圣不可侵犯了。然而，在这些事件发生之后，美国商品期货交易委员会（CFTC）与全国期货协会（National Futures

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Association，NFA）纷纷提高了对客户资金的保护措施，强化了机构的审计程序，确保监管法规的贯彻执行。我认为，在资金管理方面，监管当局实施的行动能够有效地防止经纪公司违背信托责任，增强客户的信心。不幸的是，对这两起事件中的受害者来说，这类措施采取得太少，也太晚了。

期货经纪商的职责还包括：代表客户实施执行交易，实现客户与交易所之间的交易清算，向客户发送订单的成交结果、对账单以及准备金要求。一个好的期货佣金商还应当提供如下一些附加服务：交易者的教育培训、市场研究及交易策略指导。

你或许还听过有人将期货佣金商称为电讯经纪行、经纪行，而我最爱将其称为佣金行。某些期货佣金商从事的业务严格限定在期权与期货业务中，而其他一些经纪商的业务则包括了所有类型的金融投资交易，这些金融投资工具包括（但不限于）股票、债券与外汇产品。那些从事于股票与债券交易的公司也叫作经纪人或自营经销商，它们还要接受额外的注册、核准及监管要求。我们将在本章稍后讨论这类公司，但有一件事我要提醒读者，那就是“一站式服务”尽管便利，但却未必是最有效的安排。实际上，我认为交易者最好还是选择那些专门交易某类特殊资产（无论这些资产是股票、债券、期货还是外汇）的经纪公司。

要想在相应市场中从事交易业务，期货佣金商必须先成为期货交易所的“注册会员公司”以及全国期货协会的注册会员。大多数交易所只接受个人会员，不接受企业会员。这通常意味着公司要用公司官员或类似身份来代表所在公司进行注册。作为责任制的一种实现手段，被任命的个人代表公司及其员工接受交易所的监管。

什么是介绍经纪商

按照教科书的定义，介绍经纪商指的是从事招揽或接受期货合约订单买卖业务的个人或企业。在当今这样一个高科技时代，介绍经纪商通常意味着为交易者提供合适的交易平台，确保与交易有关的诸多事项顺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利进行。介绍经纪商要遵守监管当局与期货交易所的规则，但他们不能接受现金与证券来作为合约交易的保证金——这也是介绍经纪商与期货佣金商之间的一个重要区别。介绍经纪商至少有一家对应的期货佣金商，且必须在期货交易委员会注册，同样，介绍经纪商也必须是美国期货协会的注册会员。

> 介绍经纪商通常被认为是小公司，但有些介绍经纪商的规模已经超过了一些期货佣金商。

用分包商来描述介绍经纪商与期货佣金商之间的关系再恰当不过了。介绍经纪商本质上是一家微型经纪公司，其从事的唯一业务是为期货佣金商拉客户。介绍经纪商以分包商的身份获取报酬，并在年末通过填写1099表格报税。介绍经纪商不同于自营经销商，后者直接受雇于期货佣金商并获取佣金报酬，在年末要通过填写W-2表格报税。并非所有的介绍经纪商都是小公司——有些公司规模非常庞大，有的甚至超过了一些注册期货佣金商。

简言之，介绍经纪商为期货佣金商带来客户，而期货佣金商通过保证金持有客户的资金，并为介绍经纪商或其客户办理交易执行与清算。如前所述，介绍经纪商并不用自己的名字来接受客户的资金。按照要求，与介绍经纪商所做的交易通过应付支票支付给期货佣金商，或通过电汇直接汇到客户的独立账户中（以期货佣金商的名义开立）。这种规定的目的在于防止介绍经纪商“窃取”从客户那里收到的资金却未提供实际的交易服务。

> 无论你的账单如何显示，如果你使用介绍经纪商进行交易，你就是在这个介绍经纪商名下开立账户，而期货佣金商为你的交易进行清算并持有你的保证金。

介绍经纪商通常依靠期货佣金商来提供诸如客服与技术支持等后台运营工作。这些工作包括：处理客户的出金申请，为每个交易账户准备年末的税单，提供交易平台的解决方案，订单成交报告等工作。

由于客户对账单及年末的税务报告（1099表格）由期货佣金商直接发放，散户交易者有时会对他们的实际经纪人是谁、有事情应该向谁寻求帮助等问题感到困惑。一个高质量的介

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绍经纪商能够帮助你有效地处理诸多日常工作，因此你应该养成这样一个习惯：有问题首先寻求介绍经纪商（IB）的帮助，其次再求助于你的期货佣金商（FCM）。除非你对介绍经纪商的回答或解决方案不满意，否则你不应该求助于期货佣金商。

如果没有充分理解介绍经纪商与期货佣金商之间的关系，对那些通过介绍经纪商进行交易的人来讲，对账单可能会让人异常困惑。客户的对账单通常包括负责该账户的期货佣金商的名字或徽标。对账单通常只在“业务介绍人”这一类别下，用较小的篇幅提及介绍经纪商。

无可非议，新手交易者和那些不熟悉期货行业的人误以为他们是在期货佣金商那里开立账户，而实际上他们是在介绍经纪商处开立账户，而由期货佣金商持有保证金。相应的，介绍经纪商通过特定的期货佣金商进行交易结算。要记住，你的介绍经纪商可以自由变更期货佣金商（为客户办理交易结算与发放对账单），并不会引起大的麻烦。如果你的介绍经纪商决定改变结算公司，你的账户会迁往新的公司——业内人士称之为批量转移（bulk transfer）。如果你想明确表示异议，你的账户将保留在原来的介绍经纪商那里，并且通过新的期货佣金商完成交易结算。简单讲，你是介绍经纪商的客户，不是期货佣金商的客户，当然，除非你打算更换经纪人。

如果你的账户属于批量转移的一部分，除了对账单上的徽标发生变化，客服及技术支持变更为新的联系方式之外，你的账户可能并未发生太大变化。

在某些情况下，你的介绍经纪商实际上可以与多个期货佣金商进行交易结算。这类介绍经纪商也被称为独立的介绍经纪商（Independent Introducing Broker，IIB），自百利金融集团与曼氏金融集团倒闭之后，这类安排正变得日益流行。因为它为介绍经纪商们提供了一种分散业务风险的方式，让客户可以在个体经纪人处开立账户的同时将资金分散在不同的账户上。简单讲，如果某个经纪公司的客户分散在不同的期货佣金商中，如果发生了某个经纪人侵占客户资金的事件，与此前的情况（一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个介绍经纪商只同一家期货佣金商合作）相比，介绍经纪商与客户所受到的影响要显著降低。相应的，账户规模较大的交易者或许会发现，将资金分散在不同的经纪公司中可以较好地分散极端事件（曼氏金融集团与百利金融集团这样的悲剧重演）产生的风险。

与介绍经纪商只和一家期货佣金商合作相比，独立介绍经纪商的客户也有机会选择更多的交易平台。这是因为，每家期货佣金商通常都有一系列实时电子交易的软件，这样，同多家期货佣金商合作也就等于拥有了无穷选择。同样，大多数期货佣金商都提供某些特殊类型的资产，或是专精于某个领域。一个好的独立介绍经纪商可以指导客户根据交易平台及其对保证金的需求来选择合适的经纪公司。换言之，使用独立的介绍经纪商可以帮助客户少走很多弯路。

为每个不同类型的交易者决定最优的期货佣金商非常困难又极富挑战性，对此我深有体会。在我被迫离开百利金融集团的介绍经纪商这一职位后，我选择了加入一家独立介绍经纪商的团队。这种方式能给我的客户以相当大的灵活性及选择空间，但我们也清楚，世上没有一个完美的、可以提供全部交易策略的期货佣金商。相反，客户需要耗费大量的时间与精力来进行调研，同每家期货佣金商的风险管理经理进行讨价还价，以此确定适合自己的经纪公司。我怀疑普通的散户交易者很难确定自己的最优选择，也很难在谈判中为自己争取更有利的条件。直接在期货佣金商处开立一个账户通常没什么好处，其原因也在于此。尽管人们普遍认为，减少中间人可以降低成本，简化操作流程，但独立的介绍经纪商比散户交易者拥有更多的议价能力。这有点类似于保险费率的谈判，作为一个团体，雇主总是能够获得更优惠的保险费率。

大多数情况下，通过独立介绍经纪商带来的便利会缩短在期货佣金商中的学习曲线，同时也不会产生高昂的费用及佣金。那为何不利用这一服务呢？

下面，我们将使用“IB”这个词泛指所有类型的介绍经纪商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么是经纪人 / 自营经销商

根据定义，经纪人 / 自营经销商指的是为自己或代表客户交易证券（如股票或债券）的组织机构。当一家公司自己进行交易，我们称其为自营经销商（dealer）；而当公司代表客户买卖证券时，我们称其为经纪人（broker）。尽管这类公司的主要业务是交易传统的投资与交易工具，许多公司已经开始提供少量的期货与期货期权产品了。因此，与介绍经纪商和期货佣金商不同，经纪人 / 自营经销商还要受到证券与交易委员会的监管。

我发现某些经纪人 / 自营经销商所提供的期货合约产品仅限于少量电子交易合约。换言之，客户完全无法进入期权与期货合约的公开叫价系统。此外，他们通常也不提供那些主流产品之外的产品，像什么标准普尔 500 迷你指数期货、欧元及原油期货等。你或许发现，农产品期货与期权的交易同样很难，有时近乎不可能。同样，如果你想期权或期货的空头，经纪人 / 自营经销商会要求你提供一大笔资金，其数额大大高于保证金要求。毕竟他们的主营业务不是商品交易，总而言之，经纪人 / 自营经销商交易期货商品的目的在于补充其主营业务。相应的，以我的观点来看，大多数严肃的商品期货交易者最好是选择一家有能力的、对期货与期权交易领域非常熟悉的经纪公司。也就是说，经纪人 / 自营经销商受到欢迎，是因为他们提供了商品与股票交易的便捷方式。如果你完全准备自行交易，不打算交易期权，而又想交易一些最常见的期货合约品种的话，你或许可以将经纪人 / 自营经销商作为一种可行选择。

下单质量

对于通过介绍经纪商而非期货佣金商进行交易的弊端，你或许已有所耳闻。即便如此，我还是认为服务质量主要取决于你选择的个体经纪人，而不是你的经纪人与结算公司之间签署的补偿协议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他条件相同的情况下，除了天赋以及你所选择的个体经纪人的性格之外，作为一个散户交易者，你会发现，受雇于期货佣金商的经纪人及介绍经纪商所提供的服务之间没有什么显著差异。再强调一遍，这两者之间的差异就如同 W-2 雇员表格与 1099 分包商表格之间的区别一样。

> 只要你是通过一家信誉良好的经纪公司交易流动性较好的期货合约，交易的成败主要取决于客户的投机水平，与下单质量（交易时间极短暂的差异）关系不大。

看起来，那些直接受雇于期货佣金商的经纪人经常会发出如下暗示：因为我们是交易所的结算会员，我们可以为客户提供更高效的下单服务。可以想象，这种说法在几年前或许还有几分道理，因为电话下单在那时还很普遍，但我认为网络交易的出现成就了下单效率，而好处并非源自于期货佣金商，所有的交易者均受益于此，这和他们的经纪人安排并无关系。归根到底，介绍经纪商的客户也在同一个交易平台下单，而他们所使用的数据服务器也和那些通过期货佣金商直接交易的服务器并无二致。

假设一下，如果你通过某个介绍经纪商的交易平台发出一项市价委托指令，以市价买入一份标注普尔指数迷你期货合约，同时通过期货佣金商的交易平台下一份相同的订单，你或许会发现这两份订单的成交价格没什么太大的区别。价格上的任何差异都可以通过下列事实得到更好的解释：你同时执行两笔订单的速度无论如何也不如经纪公司为你的账户提供的服务那样快。然而，正如我们在第 4 章“账户访问，交易平台与报价供应商”中讨论的那样，交易平台间的显著差异会因保证金的核准事项而增加。

交易成本背后的秘密

人们常常认为介绍经纪商无力在佣金费率上与期货佣金商旗下的经纪人相竞争。这种看法的逻辑在于，介绍经纪商本质上是客户与期货佣金商之间的“中介”。传统观点认为，经手人越多，消费者产生的成本也就越高。这种观点从表面上看起来很有道理，毕竟经纪人与经纪人公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做买卖是为了赚钱，不是搞什么慈善事业。如果需要养活的人越多，成本自然就越高。然而，这种观点忽视了这样一个事实：期货佣金商可能要供养更多的内部团体，留给经纪人的份额非常小。相应的，同介绍经纪商相比，期货佣金商旗下的经纪人或许有动机向客户收取更高的佣金费率。

如果我们透过事物的现象看本质，受雇于期货佣金商的经纪人通常有更强的动机向客户收取高额佣金费率。

作为一个在两种经纪制度安排都经历过的散户经纪人，我认为介绍经纪商收取的交易成本可能要低于许多期货佣金商（更具体地讲，即受雇于期货佣金商的经纪人）。我认为这一现象源自于期货佣金商的常见业务模式：期货佣金商让经纪人在事先批准的限度内自行确定佣金收取计划；另外一个原因是，在我看来，期货佣金商旗下的经纪人所提供的佣金收入通常要低于介绍经纪商。

直接受雇于期货佣金商的经纪人收取的佣金一般是预先确定好的，通常按百分比结构收取佣金，在这种费率结构下，佣金费率越高，经纪人与经纪公司的收入也就越高。从理论上讲，曝光率越高，受雇于期货佣金商的名头越响，佣金收入之间的差异也就越大，但对这一问题的讨论超出了本章的范畴。

另一方面，如果个人想成为介绍经纪商，他需要为每笔交易向结算公司支付一笔预先确定的固定费用，但不必像期货佣金商的经纪人那样按比例向经纪公司支付费用。换言之，在客户缴纳的每笔佣金费用中，期货佣金商得到的是双方商定好的结算费用，而介绍经纪商按佣金费用扣除结算费用所余资金的一定折扣获得收入。与期货佣金商旗下的经纪人所能提供的佣金费率相比，这种佣金结构对介绍经纪商的客户更有竞争力。

我发现那些同时服务于多家会员的介绍经纪商的费用结构与期货佣金商相类似，但其所提供的经纪人服务更亲和。要记住，这只是我的观察，大家可以各抒己见。这就是说，一个收取高佣金的经纪人可能会愿意谈判更有竞争力的佣金费率而无须放弃潜在收入。相应的，你可能会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现许多介绍经纪商在交易费用上的竞争非常激烈。

在我看来，越过期货佣金商与介绍经纪商交易并无好处，反之亦然。真正的价值来自于选择一个满足你需求的私人经纪人，他可以高效地处理你的账户，提供高质量的投资策略报告、新闻推送及市场分析等。无论他是否认识到这一点，客户即便在线下单时都有指定的经纪人来照看其账户。如果你是一个在线交易者却对自己的私人经纪人一无所知的话，那他也就快失业了。

折扣经纪人或全方位专业化

不是所有的经纪公司都千人一面。有些经纪公司的业务是为客户提供一系列混合型服务，为期货与期权交易者提供一站式服务。而其他一些经纪公司致力于满足某一特定类型交易者的需求，为其提供极其高效的服务。与专业化公司有关的共同关注焦点，或许要属全方位服务与深度折扣经纪服务之间的区别了。

要想避免在经纪公司的选择上犯大错误（所选的公司提供不了你想要的服务），交易者一定不能自欺欺人。这就要求交易者能够客观看待自身的交易技能、市场信息以及交易风格基础上的必备常识。客观看待自己有时很难，但你必须这样做。如果你不是以现实作为制定决策的依据，那你又怎么可能知道哪些服务最适合你呢？

> 知识是最有价值的商品。

在选定经纪公司之后，有些事你要牢记在心。根据我的观察及推测，当你下调佣金比例（从高佣金比率调低到低佣金比率）之后，你会发现："一分钱一分货"这句谚语变得更为贴切了。

换言之，每个交易回合支付100美元不一定意味着你将获得特别的服务及额外收益。相反的是，如果你每次的交易费用只有99美分，这笔费用很低，你是有可能得到相应回报的。花不了多少钱就能享受到不错的服务，这买卖可真不坏。对那些充分了解市场信息、熟悉交易平台、网络畅通且不需要全天坐班的交易老手而言，他们不用别人指导也能干

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得不错。在这种情况下，他们没理由花钱购买那些不需要的服务。如果你不符合这种情况，我强烈建议你在服务上花点钱，这类服务收取的佣金可能有些略贵，但是，考虑到你可能会因缺乏有效的策略指导及研究而出现交易事故，这笔钱可能会非常划算。其实，如果你因为形势判断及下单错误而损失成千上万元钱的话，在一次交易过程中省下的一点佣金费用可能就得不偿失了。

在市场投机中正确只是成功了一半。商品市场满是荆棘，处处为交易新手埋下地雷。比如，假如你无意中进入了一个流动性极差的市场中，陷入无法抵补交易头寸的困境中。如果没有人愿意做你的交易对手盘，交易所会拒绝你的订单，此时经纪人就会发挥作用，帮助你摆脱困境，他可以给交易大厅打电话，为你找到某些做市商并弥补你的过失。不幸的是，我已经多次目睹此类情况的发生了。交易新手最容易陷入的一个陷阱，即在纽约商品交易所做一份软期货的单，而不是更为常见的伦敦洲际交易所的交易品种；他们也有可能是在期货合约的建仓月份及年份上犯错误。有时只是一次错误的鼠标点击，或是错按了一下键盘，这都有可能让你的交易账户蒙受惨痛损失。

深幅折扣经纪公司经常雇用那些经验不足的经纪人，这些经纪人可能缺乏足够的专业知识及交易所的人脉，无法帮你摆脱困境。然而，历史经验表明这可能是一个惨痛的教训，在许多情况下，只需雇用一个能提供全方位服务的经纪人帮你熟悉市场即可避免发生此类事故；或许，你至少应该找到一家有能力帮助你摆脱困境的经纪公司来进行在线交易。

> 除了帮助客户打理账户之外，经纪人还因承担经纪公司账户的运营风险而以佣金的形式得到补偿。

同样，交易时遭遇网络故障的事情也确实有可能发生。想象一下无法上网的情况吧。在打电话给你的深度折扣经纪公司之后，你发现自己要停下工作等业务代表的回话。同时，你发现自己账户中的持仓头寸开始缩水。最后，当值班的办事员帮你平仓之后，你发现通过盘房电话下单的费用每笔高达25美元。这当然是一种极端情况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但重要的是要认识到这在现实中完全可能发生，根据你的需求，为了避免遭遇更多的市场损失，在佣金上多花一点钱是物超所值的。

你还要知道，你的经纪人是靠佣金收入生存的。当市场交易量急剧放大、市场剧烈震荡以及市场萧条时，经纪人有时不得不自行选择优先办理的事务。如果你认为经纪人在此时所考虑的不是那些以佣金方式“关心自己”的人，而是别的什么因素的话，那你就太傻太天真了。因此，你应该根据经纪人提供的服务水准来支付合理的佣金，他们的服务会在最大程度上保证你的成功——不多也不少。

关于综合型佣金结构或可变利率，你应该了解哪些知识

经纪公司甚至个体经纪人在为客户开立交易账户时都会面临着风险负担，这是许多散户交易者都会忽略的一个概念。除了诉讼或经济下滑等正常的商业风险之外，期货与期权经纪公司还会面临着客户的违约风险。违约风险主要源自于这样一个事实：在商品世界中，客户的损失有可能超过其账户中储存的资金数额。

在根据自己的个性及服务需求有效确定佣金比率是否公平之前，你需要对经纪业的一个侧面加深理解，而这是你此前常常忽略的。目前，与商品交易有关的资料对此着墨甚少，但作为一名业内人士，我觉得多了解幕后发生的事情至关重要。

客户面临的风险

和行业内大多数经纪人一样，我也有过客户账户爆仓（损失的金额多于客户储存的资金）的痛苦经历。这一经历对交易者造成心理上的毁灭性打击，但是，那些要对借方余额承担责任的个体经纪人及经纪公司同样会承受着巨大的压力，只有客户将资金补足时才能感到如释重负。对经纪人责任这个行业的阴暗面，大多数人一无所知。在你做出超越能力范围之外的交易决策之前，对该决策对无关第三方造成的潜在损害、对自身可能遭遇的痛苦及伤害，请务必三思而后行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经纪公司可能得立刻弥补与交易所之间的账户负差额，这通常意味着代扣个体经纪人在负差额账户中的佣金。如你所想，对经纪人来讲，借方余额较大通常意味着他几个月白干了。本质上讲，无论经纪人是否在客户账户的损失中起作用，他都要为其客户所做的决策承担责任。这么做不一定公平，但我们都知道，天底下哪有绝对公平的事呢？弄清楚这一点，你就很容易发现，在某种程度上，经纪公司收取的任何佣金都可以看成一种风险补偿——弥补公司因你这个客户而面临的爆仓风险。

在客户将资金补足，使账户的负差额重新回到正数之后，经纪公司通常会归还暂扣的佣金。在诸如客户无法偿还欠款这类极端情况下，经纪人可能会发现他要用自己的佣金来为客户犯的错误买单了。这种责任是不对等的：如果情况相反，客户赚了钱，经纪人也不会从中分一杯羹。简言之，承担最终风险的一方却无法分享不到风险收益。

当然，经纪人与经纪公司会竭尽所能来防止客户账户爆仓。这只是因为，当某个客户的账户损失超过其存款金额时，这个客户用以交易的资金实质上是未经过经纪公司同意的“借款”。同样，在某个账户爆仓后，如果客户拒绝弥补该账户的差额，从而未能使其与交易所之间的关系恢复至健康状态，他会收到来自经纪公司的法律诉讼。

佣金不应是一个预定的固定费用，而应该根据客户承担的风险收取

由于经纪公司与个体经纪人承担着相应的风险，我们应当依据客户账户所产生的风险来收取佣金。和任何其他行业一样，风险与回报是高度相关的。除此之外，那些冒过高风险且资本不足的投资者应按照相对较高的佣金比率缴费。尽管经纪公司的主营业务是执行交易，而且公司也欢迎各种类型的业务及交易者，但它仍然要像一个保险公司那样来想问题。

为防止低风险投保人补贴那些高风险投保人，保险公司会搜集每个申请人的个人数据及性格特征，根据申请人的已知风险来确定一个适当的保险费率。简言之，这种行为会形成这样一种环境：每个投保人只为所购保险的覆盖范围支付保费，不多也不少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果缺乏风险预测，综合型保费会创造出一种“社会主义体系”，在这种制度下，无论他们的可能索赔额有多高，所有参与者均承担相同的成本。为说明这一点，如果这一假设成立，针对一份同样的医疗保险单，某个资深烟民和一个慢跑爱好者所支付的费用将没有区别。一方面，由于这位资深烟民的内在风险极大，他买的这份保险非常划算，所支付的保险费远低于该保单的真正价值。另一方面，这位慢跑爱好者所支付的保险费大大地超过该保单的真正价值，他实际上是在为他人所承担的风险买单。我认为，那些资源丰富的经纪公司（无论是介绍经纪商还是期货佣金商）应当创建一种相似的模型来确定公司的佣金结构。负面行为也会获得报酬，这对期货经纪人来说是一种无效的经营行为，从长期来看，也会对公司及客户产生不利影响。

固定费率的佣金结构让低风险交易者补贴高风险交易者所产生的交易成本。

遗憾的是，交易者的特点并不总是泾渭分明的，对其说明通常只是一种口头描述，未经严格证明。然而，经纪人在确定合理的佣金费率时，必须搜集某些特定的信息。

账户规模通常是确定合理佣金费率的一个关键因素。其他条件相同的情况下，账户规模较大的交易者承担的风险较小，其价值也高于账户规模较小的交易者。因此，在大多数情况下，交易大户的佣金费率比散户的低，但这并非是一种明文规定。我就曾经见过交易大户的交易行为给经纪人及经纪公司带来极大的风险。同样，由于高度激进的交易者往往会给公司带来巨大的风险，他们也应当被收取较高的佣金。

交易风格也经常被人们作为确定佣金结构的因素。这通常是在账户开立并交易之后确定的。比如，一方面，我们可以认为某个账户上资金充足、在给定的一天内使用大约一半保证金的交易者属于风险相对较低的客户。另一方面，一个经常超越保证金限制的客户会让其所在的经纪公司面临着极大的风险。同样，只做期权多头的交易者面临的风险是有限的，他们的经纪人也同样如此，向他们收取的佣金费率也应给予相应的折扣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在理解了这些与佣金及经纪公司评估风险有关的基本概念之后，情况就显而易见了：在大多数情况下，在进行交易时，一家提供可变而非固定佣金结构的公司更受欢迎。固定的佣金结构会导致低效率的保单，使某些客户为他人的风险买单，反之亦然。

市场准入

期权与期货市场的变化非常剧烈，因此，交易者必须为交易的执行过程提供高效的配套设施。这与交易者的投资策略及时间期限无关，但交易者务必在投机活动开始前对此早做安排。

在线账户访问与交易平台

一方面，如果你是一个使用期权或期货交易的长线交易者，功能复杂、价格昂贵的交易平台并非你的首选，但能够进行在线账户访问是交易的必备条件。对长线交易者来说，只要他能够顺利地下单、对账户进行监控就足够了，把一些多余的事情复杂化并无必要。

另一方面，正如我们在第 4 章中所介绍过的那样，如果你是个短线交易者，或是从事任何其他日内交易的话，那你用来执行交易的前端平台就非常重要了。这个交易平台不但要运行快、易于理解、便于交易，而且还不能太快、太容易，因为那样交易者在交易时犯错误的概率非常大。日内交易者很愿意跟风交易，也很愿意交易电子化执行期货合约。在这种情况下，大多数交易平台都会提供试用版，在正式订购之前，你可以通过试用版来下单及交易，以确定哪种平台更适合你的需求。

1. 交易所席位与结算安排

业内人士通常将结算期货佣金商称为拥有“交易大厅席位”的交易代表。这意味着他们在交易所拥有固定的席位，可以为公司的交易执行结算业务。人们一般认为，由于这些交易代表也参与到交易活动中来，他们可以为客户提供更好的交易服务与适时的成交报告。然而，我认为这种观点未必正确。实际上，在我的职业生涯中，我发现那些最好的服

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务来自于独立的第三方执行经纪人。这类经纪人一般被称为“过户经纪人”。这是因为他们的主要业务是为客户执行交易，然后将这些交易提交给客户的结算公司。过户经纪人通常不是交易所的会员，但他们也在交易大厅内办公。

在期权交易中，过户经纪人的使用极大地增加了订单的成交质量与传输。

如果你用公开叫价系统交易期权或期权价差，我建议你使用经验老到的全方位服务型经纪人，他有机会接触到过户经纪人。一个处理大量期权业务的经纪人可以和交易大厅的过户经纪人保持非常密切的联系。这些过户业务只要一小笔费用（通常为 1 ～ 4 美元）就可以完成交易了。然而，成交质量要远远大于其增量成本。如果使用过户经纪人可以让你在一份标准普尔指数期货交易中节约 1 个点，这就等于 25 美元。如你所见，你支付的过户经纪人费用很快就能赚回来。这是一个证明“小成本、大回报”存在的绝佳例子。如果你想从事大量的公开叫价期权交易业务（期权价差或只在交易池中交易的期货合约等），我强烈建议你使用一个可以通过过户公司执行你的订单的经纪人。

我认为，通过过户经纪人执行的交易可以抵消交易所会员经纪公司所带来的任何好处。简言之，你的交易执行或许要依靠服务于你的账户的个体经纪人，而非他所在的经纪公司。我们将在第 6 章“选择一个合适的经纪人，选择适当的服务层次”中详细介绍这一点。

2. 合约的电子成交方式

正如第 3 章“公开报价带来的有组织混乱与电子交易的出现”中所介绍的那样，电子期货合约指的是其交易执行方式，而非其交易场所。因此，我们完全有可能利用电子交易平台下单，再将其通过公开叫价市场执行（通常使用某种特定的合约符号来代表公开叫价市场中的订单）。反之，你也可以给你的经纪人打电话，通过电子交易方式来下单。在对交易的执行方式进行描述时，经纪人或许会使用在线（online）这一术语指代通过电子交易平台输入订单的交易方式。如果交易者通过打电话给执行经纪人来输入订单，这种方式称为书面下单（on paper）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我们讨论到合约的电子交易执行方式时，各个经纪公司的交易执行效率与时间相差不大。许多公司都把为客户执行交易并分秒必争作为卖点（有些公司甚至为此收取高额的交易费用），但依我看来，这并不是一个决定性因素。无论你所在的经纪公司是否为交易所的会员，抑或是拥有所谓的超级数据连接系统，期货合约的电子交易方式对你的盈亏状况的影响为中性的，因为订单的输入是瞬间实现的。

> 电子化这一术语指的是交易的执行方式，而非交易的发生场所。

在交易执行时间上节省 1/10 秒，有时对你有利，有时又对你不利，这让电子交易方式在交易速度上的卖点变得无关紧要。不要让你的看法为经纪人的那些别有用心的断言而左右。

超越你的经纪人

当你的交易账户发生那些非交易问题时，你可能会为此感到沮丧。毕竟，交易本身就是一件让人颇费心神的活动，你一般不会在网络连接、月结单或交易平台等事项上耗费过多精力。你的经纪公司能否将不必要问题降至最少，能否迅速减轻已发生问题的不利影响，这将对你的盈亏状况产生实质性的影响。

客户服务与后台业务

我们都知道恐惧与贪婪是交易者最容易有的两种情绪，但另一种情绪常常被忽略：挫败感。在交易者与混乱无序、效率低下或者不称职的客户服务部门打交道时，要说他们的心理上一点儿都不受影响是不太现实的。不幸的是，交易账户的后台工作处理难度很大，这通常会让你无法将全部精力集中于交易活动上，最终可能会让你的努力化为乌有。

一个完善的客户服务部门会及时满足你的需求，让你变得信息灵通，从而可以将精力集中于交易工作上。诀窍在于，与其在开户后再来感受客户服务部门的能力与缺点，不如先确定他们是否有效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要确定一家经纪公司的效率，通过浏览网络论坛与留言板搜寻其评级与评论是一个好主意。对那些想通过介绍经纪商进行交易的投资者来说，他们应当搜寻与期货佣金商及介绍经纪商提供的客户服务质量有关的信息。作为介绍经纪商的客户，你主要是和你的经纪人直接打交道，但期货佣金商也应做到随叫随到。

你在付款提车之前，一定会开着它转上两圈。同样，你也应该对经纪公司的后台服务人员进行“试驾”。你只要给他们打电话或发邮件，询问与服务有关的一般问题。通过一个模拟交易账户做测试是一个好办法。随着你对模拟交易平台的逐步熟悉，你或许会发现你想要问一些问题了，这时候你就可以向后台服务人员提问了。这样做，你会充分了解客户服务人员的知识水平、回答问题的及时程度以及解决问题的能力。

技术支持

在当今这样一个全民电子化的时代，能否获得训练有素、知识丰富的技术支持人员的帮助，对交易者来说至关重要。如果技术问题不能得到及时有效的解决，你会发现自己将陷入极度令人沮丧的境地。

你可以设身处地地想一想，假设你是一名交易者，在入市 1 分钟之后，你遭遇到交易平台宕机的情况。大多数经纪公司都提供全天 24 小时的盘房服务，你只需打一个电话即可将交易平仓；如果你所在的经纪公司并未提供此类服务，或是虽然提供了此类服务，但收取的使用费高得离谱的话，我强烈建议你对此重新考虑。一旦平仓之后，你立刻就想解决这一故障，如果这一故障并未得到解决，你或许会错失市场机会，这将对你的财务与心理造成双重打击。交易的难度非常大，你会不想再碰上一个无能的技术支持人员。

> 时间就是金钱，在你的交易遭遇故障时，你会对此深有体会。

就客户服务而言，如果没有开立账户并亲身体验，你很难确定某个技术支持人员的服务质量。但是，你可以向备选的经纪公司咨询技术支持团队的大致构成人数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们的回答或许会让你大吃一惊。据我所知，有些大型经纪公司的技术支持部门却很小。对小公司来说，技术支持部门有一两个员工就足够了，但对一家规模较大的公司来讲，这点儿人恐怕不能满足需求。

我建议你开一个模拟交易账户，然后进入该公司的技术支持部门来体验他们提供的相应服务。

小公司的技术支持人员的一个常见问题是，当交易者打电话想寻找一个交易代表时，他等待的时间可能会非常长，而通过电子邮件询盘所遭遇的回复延迟或许也是个危险信号。

保证金政策

许多交易者都不清楚，尽管交易所规定了最低保证金要求，各个经纪公司与经纪人有权要求交易者存入额外的资金。如前所述，经纪公司与经纪人要为其所接受的每个客户承担大量的风险。经纪公司有时会将保证金要求提高到交易所规定的水平之上。

> 保证金指的是某种“缺啥想啥”的东西。但是，你拥有某种东西并不意味着你就应该使用它。

也就是说，期货与期权交易者涉足这一领域的原因在于：这些产品的交易既可以使用杠杆，又不必像股票交易那样需要承担融资融券的成本。因此，散户交易者应当尽可能地去寻找一家按照交易所规定的最低比率收取保证金的经纪公司。即使是那些在使用保证金上非常保守的交易者也会发现自己处于不利的市场变动中，不同的保证金要求意味着有的交易者会收到追加保证金的请求，有的交易者勉强符合保证金要求，无须追加。在第 10 章“应对追加保证金通知”中，我们将对保证金与杠杆的概念进行更为深入的讲解。不过，我还得在这里介绍两点与保证金有关的内容，在这两部分内容中，你选择的经纪公司将会对交易结果产生迥然不同的影响。

1. 日内交易保证金

我们将在第 10 章中介绍日内交易者（在每天闭市前平仓的交易者）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所面临的保证金要求，他们所面临的保证金要求要低于持有隔夜仓（闭市之后）的交易者。大多数交易者认为，在一家对日内交易保证金收取较低佣金费率的经纪公司交易是比较划算的。毕竟，这些经纪公司给你更多的自由选择与杠杆，而且未增加额外成本。然而，这个逻辑有问题，因为事情并不总是像表面看起来那么简单。

要警惕那些宣传只收取超低日内交易保证金的公司，这些令人迷惑的诱导性策略通常会起作用。比如，某些深幅折扣经纪公司大肆宣传，通过 300 美元 ~ 500 美元的保证金率来吸引那些交易量大的日内交易者投资某些产品。然而，还是这些公司，如果它们的风险管理部门感到“不舒服”，它们就会按照自己认为合适的方式降低客户的持仓头寸，更坏的情况是，它们会自行决定直接将客户的仓位强行平仓。有些经纪公司更加过分，为了避免任何隔夜持仓风险，它们完全不考虑交易者的意愿，在每个交易日收盘前盲目将客户的账户强行平仓。

这些公司还可能会采取淘汰政策。如果某个客户在其交易账户中的损失超过规定的比率，他就会被淘汰掉。比如，如果这一比率定为 60%，某个客户的账户在交易开始时持有 10 000 美元，随后降至 4 000 美元，他的账户会被自动平仓并锁定。这样做未必是件坏事，但交易的决定权从交易者转移到经纪公司总是一件让人不爽的事情。

从本质上讲，较低的保证金要求所带来的好处，被那些宣传高折扣佣金率的经纪公司所使用的风险管理策略完全降低了。一言以蔽之，低保证金比率只不过是那些想增加交易量的经纪公司的一种策略罢了，最后，经纪公司增加的佣金收入是由交易者买单的。在挑选经纪公司时，日内交易者不应过分看重公司为其提供的保证金折扣。

2. 期权空头合约的交易保证金

期权空头交易的保证金政策可能非常复杂，我们无法对其进行详细讨论。但是，如果你已经决定交易期权，你要向备选经纪公司问的第一个问题就是：它们是否限制期权空头合约交易者的保证金要求，使其比交易所规定的最低保证金比率还要低。比如，为了防止交易者参与期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空头合约交易，有些商品交易经纪公司已经制定了严格（在某些情况下完全不合理）的保证金政策，而其他一些经纪公司直接禁止客户参与期权空头合约交易。

依我看来，这些公司的做法很愚蠢。我认为，和其他大多数策略相比，做空期权有可能为交易者提供最高的成功概率，同时又让他们面临着较低的总体风险。相应的，只要遵守交易所规定的保证金比率要求，选择一家允许你做空期权的经纪公司符合你的最大利益。即使在一开始不想做空期权的交易者也要确保拥有做空期权的自由，因为市场是在不断变化的，你的交易方法也应随之发生变化。

结论

选择正确的经纪公司是交易成功之路上的重要一步，请对此务必重视起来。然而，无论你是在线交易者还是接受全方位经纪服务的客户，在很大程度上，你的最终收益情况要受到打理你账户的个体经纪人的影响。一个有经验的经纪人可以帮助你有效地执行交易，推荐合适的交易平台，无论是为期货佣金商还是介绍经纪商服务，他都能为你提供优质的服务。除此之外，不要忘记介绍经纪商，尤其是独立的介绍经纪商通常会向客户提供多个交易平台、结算业务与保证金比率供其选择。尽管经纪公司及经纪人的作用没有市场研究那么重要，但你还是应该像研究市场那样对备选公司及经纪人进行研究。我们将在第6章讨论一些遴选经纪人的重要因素，以确定哪类经纪人更符合你的交易需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

选择一个合适的经纪人，选择适当的服务层次

在选择为其交易账户提供服务的经纪人的时候，有太多的商品交易新手只关注交易平台、保证金以及佣金费用。遗憾的是，交易者对经纪人所提供的信息质量（如时事通信、培训材料等）的重视程度只能远远地排在第三位了。更糟糕的是，大多数交易者甚至从未考虑他们的经纪人有多少时间可以回答他们的疑问、帮助他们下单或提供报价，进一步讲，他们对这些经纪人是否具备有效、高效的提供这些服务的能力知之甚少。不管你信不信，即使对那些使用在线下单，不需要全方位服务型经纪人的交易者来说，这些问题也是至关重要的。

你选择的经纪人会对你做的交易产生深远影响

交易技术的飞速发展、加上信息质量的不断提高，让许多交易界的业内人士忽略了全方位服务型经纪人带来的好处。因此，大多数交易者在开立新账户时倾向于选择自助型的在线交易。换言之，许多交易者喜欢越过经纪人通过在线交易平台直接下单。但我认为，一个有经验、能力强的经纪人可以大大丰富交易新手的交易经验，对那些还不怎么会下单、亟须有人提供补充意见，或是对市场特征与合约代码还不怎么熟悉的交易菜鸟来说，他们应该考虑选择一个经纪人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论你怎么想，全方位服务型经纪人并未过时，也永远不会过时。在一位老道的经纪人的帮助下，无论是交易点差、交易流程、交易时间还是市场中各种各样晦涩难懂的商品合约都将变得不再那么神秘。

同样，对那些选择开立自助型在线交易账户的交易者来说，一个经验丰富的经纪人也会让他们受益匪浅，经纪人可以作为紧急情况下的备份方案，偶尔为其提供交易策略上的建议，保证金方面的帮助，或是提供快捷方便的技术支持。许多交易者都认为他们将通过在线交易，不需要使用经纪人。这种想法在很多情况下都是错误的。经纪业是一个佣金制的行业，相应的，即使是在线交易者也是由那些有一定能力的经纪人带到公司的。经纪人依靠交易的成交次数收取佣金。在正常情况下，将你介绍给经纪公司开户并从中获得佣金收入的人就是你的经纪人，他要满足你在交易账户中产生的各种需要、需求及欲望（当然要有正当理由）。自然而然的，经纪人的条件越好，客户所得到的体验也就越好。

这样说来，无论是哪一种类型的交易者，无论他所要求的服务层次如何，他都需要一位经验丰富、知识渊博的经纪人，而不是一位只收取最低佣金的经纪人。经纪人的选择是说明"一分钱一分货"的绝佳案例，有时候，在当前节省了一笔小钱可能意味着要在日后付出更高的代价，这一代价可能是交易事故，或是不当的技术支持及客户服务等。

我的观点是：廉价服务并非总是好事，多年以来，散户交易者的成功概率一直也没有提高就说明了这一点。根据我做的研究及猜想，我发现一般的散户交易者在期权与期货交易中总是赔钱。不幸的是，低佣金与自助型交易并未提高他们的成功率。

> 低佣金与在线交易并未提升散户交易者的成功概率。

不管你开立的是全方位服务型账户还是折扣交易账户，你都有必要对交易佣金、保证金与交易平台之外的因素进行进一步研究。正如我们在第5章"选择一家经纪公司"中所说的那样，交易者必须根据所讨论的因素来选择一家可以满足其需求的经纪公司，但是，决策过程并非到此为止。更为关键的是，私人经纪人的选择应取决于双方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之间的有效沟通、交易者对候选经纪人的满意程度，最重要的是，交易者对经纪人能否帮助其开启成功之旅的信赖程度。

再强调一遍，选择一个可以帮你正确执行交易、为你在线下单时充当坚强后盾、帮你打理账户的私人经纪人绝不是一件小事，万万不可掉以轻心。在决策过程中有几点值得注意，这包括经纪人的背景、交易执行能力等。下面让我们对其逐一审视。

理解你的经纪人的生意

媒体经常会描述出一幅不同的画面，但信不信由你，当一个期货与期权经纪人真没啥油水……当然，除非你成为一名顶尖经纪人。由于经纪行业采用佣金制度，经纪人赚多赚少全无限制。那些愿意努力工作的经纪人可以获得不菲的收入，而那些懒惰的经纪人恐怕只能混个温饱。

对商品交易行业中的众多经纪人来说，工作时间非常长，但他们很容易发现，人们会沉迷于市场的狂欢中。成为一名成功的经纪人会让你的思想更加开放，你会持续不断的追求新信息，为客户提供独特的服务。此外，和场内经纪人、研究报告供应商、保证金部门及其他业内人士建立起强大的人脉网络，可以确保交易的顺利执行、信息的有效流动以及客户在接到追加保证金通知方面留有余地，这对他们在这一领域中的成功是至关重要的。

> 确保经纪人为你工作，而不只是为了佣金工作。

经纪行业面临的一个大问题，即经纪人靠佣金制来提供激励。那些短视的、没有长远规划的经纪人只会通过怂恿客户过度交易攫取交易佣金，而不是从客户的最大利益出发，为客户着想。当然，客户承担风险投资于期货与期权交易也是为了自己成功，而不是为了你的经纪人。经纪人的目标是为客户提供所需的专业知识，防止他们因雇用那些别有用心的经纪人而付出高昂代价，犯下交易错误。还有一点要注意，就我所知道的那些与挤油交易（churning）[⊖]有关的案例中，大多是那些在线交易者自己造成的，

⊖ 为佣金而过度交易。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和那些帮助你打理账户的经纪人并无关系。

> 善良是唯一不会失败的投资。
>
> ——亨利·大卫·梭罗（Henry David Thoreau）

80/20 法则

在商品交易这个或许最具激励机制的行业中，大约 20% 的经纪人赚了 80% 的钱，反之亦然。这只是我的一种看法，未经证实，但我可以告诉你，我没看到能推翻这一观点的论据。据我猜测（我也希望），这 20% 的成功经纪人能做到这一点，是因为他们为其客户提供了物有所值的服务。

具有讽刺意味的是，我发现许多经纪人在接近客户时过于激进，为了获得高收入，极力推动客户多做单或是收取高额佣金，这些经纪人最后反而都掉到 80% 那里边去了，只能勉强维持温饱而已。你可以用一些方法来对你的经纪人进行评估，看看他能否满足你作为交易者的需求，是否有资格助你成功。

怎样成为一名商品交易经纪人

你可能会失望地发现，成为一名商品交易经纪人的唯一要求是通过由美国金融业监管局（Financial Industry Regulatory Authority，FINRA）管理，由美国全国期货协会（National Futures Association，NFA）组织实施的一门能力测试，取得合格分数即可。这个考试也被称为 Series 3 考试。别误会，这门考试有些难度，需要掌握一些市场与监管知识，但是，考虑到考试通过后要承担的责任，这个门槛看起来确实不算高。

> 风险源于缺乏信息。

由于门槛非常低，许多新入行的商品交易经纪人的职业路径与专业背景和商品经纪行业完全无关。比如，我就发现，这些进入商品期货交易行业的人大多未经正规训练，其职业背景从按摩师到擦窗工不一而足。

当然，来自于无关领域并不意味着他们不具备期货与期权经纪的能力。实际上，就我所认识的几个最诚实、最勤奋的经纪人来说，他们入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行时对金融与交易一窍不通。但你确实应该注意他们的专业背景，并且对他们是否有能力满足你的需求做出判断。我讲这些不是让大家怀疑这一选拔制度，但作为一名潜在的商品期货交易者，我认为这是一种重要形式。毕竟，你可能看过《颠倒乾坤》（*Trading Places*）这部电影，它描述的是一幅迥然不同的画面。

了解你的期货经纪人

在选择商业合作伙伴的时候，如果你还没有同候选人进行有效沟通，对他是否有能力促进彼此间的合作关系并无信心，最重要的是，你们彼此之间还没有建立起互信机制的话，你可能不会选择他作为你的合作伙伴。那你为什么不在挑选经纪人的时候也考虑这些标准呢？即便是在线交易者也应该问这个问题。相信我，如果你想绕开交易平台，通过经纪人来执行交易、寻求指导或是在保证金方面求助于他的话，你会很高兴在这方面做了充分的准备。飞速变化的市场是无情的，时间就是金钱，每分每秒都有价格。

在开始交易之前，请务必熟悉你的经纪人，这是通往正确方向至关重要的一步。对经纪人重点关注的地方在于其教育背景、从业经验，以及最重要的——对市场常识的熟悉程度。无论是拥有大学本科金融学位，还是他已经在这个行业浸淫 20 年，都不是你和他去开户的充分理由。除了上述因素之外，经纪人还应充分掌握市场的基本特征，并具备适当的沟通技巧。比方说，我会为客户每天提供 15 个小时以上的沟通机会，客户可以通过电话、电邮、即时通信与手机短信等方式与我保持联系，在大多数情况下，客户与我在周末也可以保持畅通联系。因为市场不会沉睡，因此，及时获取有经验经纪人的技术支持，这对减轻因技术问题或不熟悉市场情况而导致的附带损害来说是至关重要的。向经纪人发邮件，对交易头寸及挂单迅速进行确认，这应该成为交易者的必备技能。

你应当在 20 ~ 30 分钟内的谈话中确定某个经纪人能否适合你的需求，与你合拍。在此期间，一定不要不好意思。如果这位经纪人想与你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共事，他一定会回答你提出的合理问题的。

利用现有的资源

在你确定了可能的候选经纪公司与经纪人之后，我建议你到 www.NFA.Futures.org 网站上对你的选择进行调研。NFA 是一家对期货与期权行业进行监管的机构，并为投资者免费提供与经纪人和经纪公司有关的背景信息。遗憾的是，许多交易者对这一有价值的资源一无所知。

> 如果把钱都投到头脑上去，那谁都拿不走它们。在知识上进行的投资总会得到最高的收益。
>
> ——本杰明·富兰克林

NFA 的官网上会为投资者提供一个名为“所受监管成员背景资料信息中心”（BASIC，Background Affiliation Status Information Center）的数据库。BASIC 数据库包含了那些在美国商品期货交易委员会（CFTC）注册的 NFA 会员的信息，诸如经纪人成为某个监管部门注册会员后的从业时间及监管行为名单等。这些监管行为包括 NFA 的仲裁裁决以及 CFTC 对该经纪人的赔偿案件清单。相同信息也可以在经纪公司中查询。

有一点非常重要，那就是数据库中列出的 CFTC 赔偿清单不一定与犯罪行为有关。上面列明的索赔案件可能已经得到解决，被驳回，或是撤诉，但是只要 BASIC 数据库存在一天，这位经纪人的相关记录就会存在一天。可想而知，尽管这样做的目的在于保护投资者，但它有时候也会让人们对某些业内人士的道德产生误解。

我建议你和候选经纪人对任何可能触犯监管规则或道德方面的事项进行面对面的讨论。毕竟，这是你的真金白银，对于你花钱找来帮助你在期货与期权市场上取得成功的人，你应该对其才干有一个全面的了解。

NFA 的在线 BASIC 数据库也会为交易者提供 NFA 的全部仲裁信息。不同于我们在前面介绍的 CFTC 赔偿案件（这些案件有可能同违反监管规则有关），NFA 的仲裁是一种争端解决机构。当然，你想知道你的经纪人在过去是否犯过一些可疑的行为。但是，我要再强调一遍，你的权利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只限于了解与该经纪人有关的部分信息，只是作为仲裁审理的一方当事人并不意味着他干了什么坏事。

职业道德

方便联系经纪人，这是你通向成功交易之路的重要一步。即使你是一个在线交易者，如果某些事情出了问题，你也不必担心找不到经验丰富的人来帮你排忧解难了。

作为经纪人的一名目标客户，你想通过电话、电邮、即时通信或手机短信来对这位经纪人进行简单的测试。如果他不容易联系，或是回复你的请求较慢的话，你可以考虑换一个经纪人试试。许多经纪人一到下班铃响起就觉得应该下班并离开办公室，但是这就让他们无法及时回应客户。以我的观点来看，那些支付了高额佣金的客户应当获得更好的服务。我说这话不是要批评那些专门挑深幅折扣经纪公司来办理业务的客户，但事实就是如此。但是，如果这个经纪人在你每次交易时都锱铢必较的话，他肯定无法回答你的问题，因为他可能正忙于接待其他客户呢。

工作经验

在选择经纪人的时候，我觉得你以老板的身份思考问题是一个好办法。完全信任即将与你共事的人，不能有任何的不确定性。如果你正在管理一家餐馆，你要求应聘人所做的第一件事就是让他们提供一个前任雇主的名单。在挑选帮助你赚钱的经纪人的时候，为什么不采用这种选用人机制呢？我认为，如果不了解经纪人的雇用背景，你很难判断他的能力。

当然，你不要在获取信息方面提出无理要求。大致了解候选人的工作经验足以对你花钱购买的服务进行正确判断了。要记住，成为一名商品交易经纪人的唯一要求是通过 Series 3 考试。再强调一遍，尽管这一能力测试有一定的挑战性，其标准设置得却并不是特别高。我说这些不是要打击你对这个行业的信心，我只是让你清楚地了解到现实情况，并对即将与你共事的人有进一步了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易背景

请放心大胆地询问目标经纪人从事交易的时间有多长。

不要假设你的目标经纪人的交易经验与 NFA 的 BASIC 数据库中所显示的 NFA 注册时间相等，经纪人涉足于这一行业的时间很可能比其注册时间要早得多。

如果您的经纪人目前并未使用个人账户交易，不要立即将其否定，因为许多注册经纪人不允许使用自己名下的账户进行交易，甚至也不许为朋友及家人交易。这么做的原因很明显，个人交易账户通常被视为一种利益冲突。因此，经纪人通常在交易过程中处于次要地位。还有一点很重要，那就是你的经纪人在交易中往往有些处于不利地位。比如，在一笔大额订单（一笔由多份合约构成的单笔订单，要分配给多个账户）中，更好的成交总是会被分配给客户，经纪人因此得到最差的成交价。同样，那些没有参与大额订单交易的经纪人必须要先执行客户的订单。显然，实施这一规则的目的在于保护客户，我不认为会有人认为这一做法是错误的。但是，这些规则与监管手段确实妨碍了经纪人做交易。此外，在很多方面，经纪人的收入和他为客户提供成功的交易理念与指导的能力密切相关。相应的，从间接的角度来看，经纪人的收入总是面临着风险，因此也就类似于一笔永无休止的大“交易”。

我觉得你也会赞同这一观点：一个对客户账户比自己私人交易账户的盈亏更上心的经纪人有能力提供更好、更客观的服务。此外，尽管经纪人的大多数基本职能是执行交易，但如果你想通过在线下单，同时又想有人作为后援，让其提供交易指导、策略简报的话，你是决不会用一个从来没做过交易，在这个行业没有真刀真枪干过的经纪人的。

交易的执行

投机是一项难度很大的冒险活动，有许多成功的障碍是你无法掌控的。但是，如果能在挑选经纪人的时候进行适当的研究，你是可以增加成功交易概率的。在理想状态下，你想要的是一个能够提供多种成交方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式的经纪人，这包括一个得心应手的交易平台，一个有经验的下单员，他最好是能通过电话与电子交易方式（短信、即时通信、电邮等）来执行交易。

我强烈建议那些公开叫价系统中的期权交易者用全方位服务型经纪人来执行交易。高效的成交委托足以抵消较高的交易费用。

请记住，在使用电子化交易合约（如标准普尔迷你指数期货合约或全球电子交易系统的外汇期货合约）的情况下，各个经纪公司的订单成交质量几乎没有区别——当然，我们假设所用来成交的平台是可靠的。在此提醒大家，采用电子化交易的合约不等于在线下单，尽管在线下单也属于电子化交易。电子化交易合约指的是实际成交地点不是实体的交易场所，而是通过网络等电子通信设施来执行的。

如果选对了经纪人并向其支付合理报酬的话，交易佣金实际上是一种投资，而不是费用。

但是，说到经纪人在公开叫价系统中的成交质量，这里面的差别可就大了。这只是针对期权交易者来说的，因为期货交易者大多选择电子化交易。有经验的散户交经纪人会联系交易大厅的场内经纪人，他们可以从交易池中提供准确的买卖价差，然后再将其与电子化交易市场中的价格进行比较，以确定哪个价格会提供更有效、更高效的成交。至于场内成交，执行经纪人通常是过户经纪人（give-up brokers）。正如我们在第5章所介绍的那样，过户经纪人并非交易所的结算会员。他们只是从事交易的执行并将已成交交易“过户”给结算公司，再由结算公司将其分配到客户的账户中。无论经纪人将期权的电子交易市场还是交易所的报价确定为有利价格，交易的对手盘（执行交易的另一方当事人）都很可能是做市商（某些为市场增加流动性，以便从买卖价差中获利的人）。

帮助交易者选择交易平台

技术的最伟大之处在于，它让我们经历的每一天成本更低、速度更快、过得更好。因此，期货及期货期权行业已经为交易者催生出看似无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

穷无尽的交易执行平台。遗憾的是，选择越多，功能越强，由此产生的困惑也就越大。大多数交易平台都具备某种特色，能够满足某一特定类型交易者的需求，无论他们是日内交易者还是期权交易者，其他一些交易平台是针对所有交易者而设计的，但在某个特定领域则未必专业。更麻烦的是，每个交易平台均由一家期货佣金商（为你处理资金事项、收取保证金、发送月结单的经纪公司）提供支持，在某些情况下，一个交易平台可以与数个期货佣金商相兼容，客户可以选择适合的安排。

大多数交易新手可能没有选择交易平台与结算安排的能力。即便是那些认为自己已经做了研究，知道自己需求的交易者也会发现他们所做决策的未预料后果。比如，某个日内交易者选择一个交易平台是因为其独特的功能、较低的保证金率及佣金比率，结果，他发现这个经纪公司随意地削减所交易合约的规模，或是一到下午 3 点就马上将交易账户平仓，全然不考虑价格或交易者的意见。

经纪人不同于销售人员或办事员，如果有一个经验丰富的交易者的帮忙，你不但会在选择交易平台上减少不少麻烦，而且还有可能极大地提高盈利水平。

市场研究

对市场基本面信息、周期性趋势与技术因素的搜集与分析是一件耗时又费力的工作。我发现，如果让经纪人来做这些工作，交易者可以轻松不少。比方说，有些经纪人与经纪公司会发行每日市场评论与交易策略报告。在市场研究上提供的这一便利可以极大地减轻交易者的工作负担，同时还会为其提供市场信息与交易观点。尽管这类信息来源对交易者很有好处，但你还是应对其保持客观态度，因为即使是最好的交易信息有时也会在价格预测上犯错误。同样，就算是得到全部的基本统计数据也不保证你一定能成功，市场并不按照常理出牌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑未来

商品交易行业以其短暂的特点而闻名。在你投入大量时间同目标经纪人建立合作关系之前，请确定他和你一样，志在长远。遗憾的是，期货与期权市场中的机会总是吸引那些渴望一夜暴富的人们的注意。业内人士深知，这种想法与现实相差甚远。但是，无论是交易者还是系统供应商，甚至经纪人经常是几经周折才懂得这个道理。因此，许多商品经纪人的职业生涯被这一行业的严酷现实所中断。

如果你的经纪人离开公司或这个行业，你的账户将被指派给其他的经纪人来打理。对此，你可能有，也可能没有选择余地。因此，你得弄清楚所选定的经纪人有在这一行业长期奋战的决心。

全方位服务型经纪人，还是自助型在线交易

无论你决定在线交易还是通过全方位服务型经纪人进行交易，这都会对你的利润产生重要影响。但是，这种影响可能会，也可能不会像你想的那样。如果你还没有为自助型下单做好准备，尽管这可能为你节省一点佣金，但它有可能是你犯的成本最高的错误。

尽管佣金是一种成本，但佣金率略高一点也可能是物有所值的，假设你的经纪人真的能拿出你想要的干货的话：可靠、有效的成交，为你提供高质量的投资策略指导及分析。

我希望这部分的内容会让你重新审视交易成本这一现实问题。尽管有经验的交易者应该寻找那些具有较高性价比的服务，但如果有一个好经纪人的手把手指导，交易新手可以从中获益良多。在这种情况下，你所支付的佣金应当被看作是一种投资，而非成本。

如果某个经纪人跟你保证只要跟着他交易就肯定能赚钱，我建议别搭理他。期权与期货交易中没人能保证赚钱，而一个有道德的经纪人会以公平的价格向你提供卓越的服务，确保你能得到最好的机会，最大的成功概率。此外，在许多情况下，你所支付的（或未支付的）佣金数量通常不会对你的长期盈利产生影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时候，少即是多

如果你是一个交易老手，那你没什么理由支付高额佣金来购买你不需要的服务。通过在线平台自助下单经济实惠，而如果你有所准备的话，你应该利用一切可利用的机会这么做。此外，如果你是通过公开叫价系统交易期权的话，你最好是通过经纪人来进行交易，他可以直接进入交易大厅，即便是那些有经验的期权交易者也应该采取这一办法。就成交质量来说，通过在线下单的成本可能比通过经纪人成交的成本要高得多。

当然，有时你可能会不在电脑旁或碰上技术故障，需要在下单时寻求帮助。在这种情况下，一家高品质的经纪公司让你可以通过经纪人或交易盘房下单，却不用你花多少钱。深幅折扣经纪人通过收取高额的“交易盘房费”来阻止客户通过电话下单。在某些情况下，交易者在极少数几次通过盘房交易所花费用就远远超过他一开始在廉价佣金商那里省下的钱了。

> 在线交易，但要辅之以有能力的经纪人。

尽管大多数经纪公司要么专门经营全方位服务型业务，要么专门经营折扣在线账户业务，有些全方位服务型经纪公司则同时向客户提供上述两种服务：客户既可以通过电子交易平台自助下单，也可以联系经纪人，由其提供交易、保证金或偶尔的交易策略咨询服务。本质上讲，这种混合型安排是效果最好的：交易者得到了经济、高效的交易服务，同时也无须放弃全方位服务型经纪公司带来的好处。除此之外，那些为提供最低佣金而引以为豪的经纪公司也缺乏足够的人力及有经验的员工来提供此类服务。因此，除非你对所有类型的市场都十分精通，否则不要仅仅因为某个公司的交易成本最低就选择它作为经纪公司。如果你发现为交易提供少量的支持就能让交易变得轻松而又赚钱，那你一定会大吃一惊的。

全方位服务的价格未必更高

人们往往认为全方位服务就是高价的代名词。尽管这种想法有时是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确的，但有时则未必如此。某些经纪公司会收取较高的佣金及手续费，然而，一家好的经纪公司清楚高额交易成本会降低客户的盈利能力，从而会阻止客户成为其长期客户。

要谨防经纪公司向客户设置统一的佣金费率，却不考虑他们的交易规模、交易经验、成交量或资金账户规模。正如我们在第5章所介绍过的那样，那会导致某些特定类型的客户间接为其他客户的交易行为提供补贴，这个逻辑类似于保险公司向60岁的资深烟民和21岁的运动员收取同样的保险费用。正如保险公司人士认识到这种收费方式对投保人是不公平的，经纪公司也得采取类似措施。一个好的经纪公司清楚，每个客户的需求是不同的，交易成本也应该反映出这一差别。此外，那些统一收取佣金的经纪公司还会在其他地方投机取巧。

只有你能确定所支付的佣金是不是过高了。但是，你对盈利肯定没什么意见。一方面，如果你支付了一大笔佣金而交易账户却没什么收获，你或许会质疑这笔佣金花得是否物有所值。另一方面，你还要清楚，你的账户缩水在多大程度上与佣金有关，多大程度上要归结到你自身的操作所导致的交易损失。更重要的是，过高的佣金成本是因经纪公司按次收取的费率所致，还是由于你无法控制自己的交易量所致呢？要想降低交易成本，最简单的方式是少交易！

如果没有经纪人的帮助，你的交易结果会更好还是更差？在这方面对自己一定要诚实以待。做到这一点很难。从本质上讲，面对乏善可陈的交易结果，我们总会试着归咎于某些人，或是某些事情，你的经纪人很容易会成为这个替罪羊。相反，如果你经过讨价还价，以较低的佣金费率雇用了一个廉价的经纪人但最后赔了钱，公平地讲，你最好是多花点儿钱找一个好的经纪人，他可以为你提供更好的服务与支持。

> 在这个行业中，如果你能做到10次中有6次是对的就不错了。10次中对9次是不可能的事情。
>
> ——彼得·林奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的经纪人是为你还是为佣金工作

一个经纪人是为你工作，还是只为赚取佣金工作，这两者间的差别可就大了。如果你感觉你的经纪人并未把你的利益放在优先的位置上，请毫不犹豫地解雇他。钱是你自己的，你应该对账户的处理方式有完全的自主权。

遗憾的是，由于经纪行业是以佣金为生的，客户经理很容易屈服于当下的收入压力。毕竟，他们还有很多账单要付，但我想我们都同意这样一个观点，那就是经纪人的财务状况不应对客户账户的交易情况产生影响。我觉得持这种心态的经纪人应当只是一种例外，绝非常态，但重要的是认识到行业背后可能存在的激励问题，避免（或至少是正视）这种情况造成的损害。

为何说使用经纪人可能是一个好主意

许多交易者都习惯于避开佣金，却没有考虑到在交易成本上节省一些小钱所带来的后果。比如，我就见过某些缺乏经验的客户能为了 50 美分的佣金争得不可开交，在市场中损失的数千美元却连眼睛都不眨一下。同样，我还遇见过交易者给我开了一张几千美元的支票，让我给他指导，但他却不愿意跟我开一个经纪人账户，因为这样他在每笔交易就能省下 10 美分的费用。数学好的读者马上就能算出来，这个交易者要交易很多次，所省下的交易佣金才能弥补付给我的学费。在选择佣金与服务时精打细算是对的，值得赞扬，但不要犯愚蠢的错误。如果你找对了人，那你花的钱是物有所值的，短期内花费较高的交易成本实际上会在长期内为你节省一大笔钱。

永远记住，交易的目的是为了赚钱，而不是省钱。

避免过度交易与恐慌性清盘

和经纪人合作意味着你可以向他征求意见，并且可以与他同甘共苦。在大多数情况下，你的账户中所做的交易决策应该由你来决定，但你得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承认经纪人也会产生一定影响。如果你选对了经纪人，他会给你带来正能量。

这不是说一个好的经纪人就不能犯错误，要记住，没有人能够未卜先知。无论如何，来自有经验的专业人士提供的参考意见有时候是无价的。他们有机会帮助你在决策过程中将恐惧与贪婪排除在外，也具备了你所需要的市场经验，你花费佣金寻求他们的建议，其目的不正在于此吗？

此外，在线交易者经常忍不住多次做单，做一些不必要的交易，或是缺乏足够的耐心来等待适当的机会。对那些为了节省佣金费用而选择在线交易的人来讲，由于交易量急剧增大（通常是一些有害交易），他们最终支付的交易成本远比以前高得多。我曾与几位交易者共事过，他们发现，通过电话由一位经验丰富的经纪人来下单是一种有效的交易策略，这可以防止他们犯一些人们常犯的错误（过度交易并承担了过高的风险）。这么做还可以克服人们在决策过程中感情用事，因为有人可以商量，交易者就不至于偏离轨道。

转移下单风险

你可能听过这句谚语：“不要丢了西瓜捡了芝麻。”这句话已经成为我用来解释交易者在没有做好真正的准备之前，缺乏经纪人的帮助强行交易的最好方式。

使用经纪人的一个最大的好处是，他可以将你在交易中犯错误的风险转移给经纪公司——或者更具体地讲，转移给你的经纪人。交易者选择在线下单的目的常常是想在交易成本上节省一点小钱，但其结果很可能会让你付出昂贵的代价，与之相比，你节省的那点交易费用简直不值得一提。毕竟，大多数期货合约的最低价格变动也要几美元，而各个经纪公司所能节省的佣金费用不过只是这笔资金的一个零头罢了。

如果你对自己的市场及交易知识不是那么满意的话，在交易过程中不找经纪人来帮忙是很不明智的。错误的代价可能非常昂贵，这一点怎么强调都不为过。我曾经见过交易者损失了成百上千的美元，只是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们没有做好在线交易的准备却执意要节省一点点交易佣金。一些常见的错误有：在成交量极低的市场中随意下单、买卖的合约数量错误，想买入却输成了卖出（或相反），应该下限价委托结果下的是止损委托（或相反），而其中最具破坏性的错误是过度交易。

> 我倒希望能不劳而获，但不拼命是赚不到钱的。
>
> ——吉姆·克莱默（Jim Cramer）

经验不足的在线交易者犯下的许多错误都源自于情绪的不稳定。无论是从某个恶化的行情中撤离，还是从大好的投机机会中获取利润，退出市场都是对他们心理上的极大挑战。我见过许多交易者将小麦错误地交易成玉米（是的，确有其事），或是在口头或电子下单以抵补持仓时将买入混淆成卖出。听到竟然有人会将买单错误地下成卖单，你可能会觉得不可思议，但这样的事情经常发生。交易新手经常将卖出等同于退出交易，显然，如果这个交易者是多头，他需要卖出方能抵补持仓。但如果这位交易者是空头，要想离场，他不能卖出合约，而是必须将合约买回方可离场，

在行情火热时，一个取得极高收益或遭遇了极大亏损的交易者通常会迷失方向。一个好的经纪人无法救你于水火之中，但他或许可以通过帮你确定自身的处境而消除某些风险。

相反，如果你给经纪人打电话，要求他以市价买入 7 月份玉米期货合约而他错误地卖出了一份合约，他要负责让你的账户恢复原样。换言之，你的经纪人必须将意外头寸平仓，正确执行你的订单，并对你由此产生的任何损失进行补偿，其中也包括因错误交易所产生的佣金费用。当然，如果你告诉经纪人以市价买入 7 月份玉米期货合约而他照做的话，剩下的就要看你的投机能力、退出时机以及运气如何了。

追加保证金通知

就交易所对期权及期权价差空头规定的保证金计算方法——标准组合风险分析系统（Standard Portfolio Analysis of Risk，SPAN）来说，尽管大多数散户交易者对此并未完全弄懂，但一个老练的经纪人应当清楚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于一个经纪人无须通过电汇即可减少追加的保证金数量或完全平仓的能力，尽管我们很难测算出其精确的货币价值，但请相信我，这一价值非常大。可能的保证金调整或许包括买入或卖出期权以便对冲当前持仓，这也可以通过买入或卖出期货来完成。如果你不太熟悉 SPAN 的运行机制，并且保证金账户不太宽松，通过经纪人来处理这些事务绝对对得起你支付的佣金。

交易伴侣

这听起来可能是老生常谈了，但许多交易者发现，他们最亲近的人对交易世界既无兴趣又不熟悉。因此，你很难和朋友与家庭成员就交易有关的话题展开充分的讨论，但你的全方位服务型经纪人将一直陪伴你左右。

保证有限的滑点

一个全方位服务型经纪人会竭力保证你的交易以公平的价格成交。尽管滑点不可避免，你可以对有问题的成交提出质疑，而这些错误通常可能只是由场内跑单员、经纪人，或是比较少见的，由电子交易网络所导致的。对那些账户由深幅折扣经纪商打理的在线交易者来说，为了确认成交价格，并对此前报告的成交单进行调整，他们必须积极主动地获取时间及销售数据，与之相比，拥有全方位服务型经纪人的交易者有充分的时间让其经纪人来打理这一切。

结论

商品交易行业适合每一个人，作为一名散户交易者，通过选择交易行为与经纪人，你可以自由选择自身所要承担的交易成本。要记住，当你选择了某种佣金费率时，你同时也选择了某种服务层次。想要价格实惠的佣金完全没有错，但请务必确认你已经做好了充分的准备，接受与之对应的服务水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与雇用全方位服务型经纪人所花的费用相比，或是与不支付基本费用而支付较高的折扣在线交易佣金相比，从长期来看，在佣金上节省费用有可能付出高昂代价。这是因为，交易执行与市场投机涉及大量风险。如果你对市场与交易平台有关的知识以及交易时的心理稳定程度拿不准的话，你和你的账户早晚要发生意外。但是，如果你是一个经验丰富、信息灵通的交易者，你应该寻找一个价格合理的在线交易平台，不要在那些无助于你交易成功的服务上乱花钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

订单类型及其使用方式

正确熟悉订单类型及何时使用这些订单会给交易结果带来深远影响。市场价格及其趋势是不断变化的，交易时要分秒必争。无论你是在线交易还是通过经纪人交易，知道你要下单的类型以及正确的下单方式都是非常重要的。

在本章稍后，我将为大家介绍利用经纪人或交易盘房交易时应遵守的正确电话下单规定。尽管一个经验丰富的全方位服务型经纪人总会忠实传达客户的意图，但交易盘房里的下单员做不到这一点——因此，不要放弃任何机会。清楚自己的需求及如何将其表达出来是非常重要的。

订单类型

> 原地等待的人也许会有所收获，但收获到的都是那些努力的人剩下的东西。
>
> ——亚伯拉罕·林肯

如果你已经做了研究，你或许会列举出一长串“奇异”订单的类型。但是，由于电子交易系统的出现及场内交易人责任问题，许多种订单已经不再为大多数交易所接受了。无论从哪个角度来看，你用着比较顺手的订单类型一般是市价委托、止损委托与限价委托。大多数情况下，其他类型的订单在学术上的用途远大于实际中的用途。但是，为了让读者全面掌握订单类型，我将介绍其他一些类型的订单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市价委托

因其使用方便且确定性较高，市价委托或许是应用最广泛的委托方式。市价委托指的是某一特定时刻最优价格成交的订单。换言之，交易者同意按照买价出售，也就是做为买入限价委托最优报价的对手盘。如果交易者的目的是买入，市价委托同意按照卖价支付，也就是说，做为卖出限价委托最优报价的对手盘。在本章稍后，我们将对限价委托进行详细介绍。

在大多数情况下，市价委托可以确保你能成交，但不保证成交价对你有利。最有利于成交的价格有时对你的账户未必是最优价格。要警惕成交量较低及买卖价差较大的市场，在这样的市场中，市价委托所得到的成交价格对你很可能是不利的。此外，如果某个市场的交易清淡，没人愿意作为市价委托的对手盘，交易所会拒绝市价委托。

这种情况只有在极度缺乏流动性的情况下才会发生，同时也发出了明确信号：你无论如何也不能在这样的市场中交易。如果某笔市价委托因这一原因而被拒绝，你可能会因祸得福。如果这笔委托的目的是将已有的仓位平仓，成交结果可能会让你付出惨重的代价，很可能得不偿失。再强调一遍，我不建议你在这样的市场中交易，因为它无法提供必要的流动性，交易者无法在这样一个市场中顺利的进出。

以市价委托的交易者很难掌控成交结果，但他们可以控制成交时间。在电子交易市场中（如标准普尔迷你指数期货合约市场），市价委托可以立即成交。在公开叫价的环境中，大多数交易所与合约均遵守这样的规定：市价委托必须在场内经纪人受理后的 3 分钟之内成交。

何时使用市价委托

尽管成交量与未平仓合约数量较少的市场中不应使用市价委托，但是，市价委托在某些重要时刻的用处非常大。这一点在交易者认为保证成交的必要性远远大于成交价格的时候尤其重要。如果某个交易者非常想做多或做空某一特定合约的时候，他的最优选择是通过市价委托成交，因为不能成交是他无法接受的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限价委托

限价委托通常也称为“趋好委托”，因为该指令要求以某一特定价格或更好的价格来成交。“趋好委托”有很多种意思，有时并不是那么一目了然。首先，趋好对买者与卖者的意思是不同的。对买者来说，较低的价格属于趋好，而对卖者来说，较高的价格属于趋好。

不要把这样一个简单的概念变得更复杂。在与许多交易新手交谈后，我发现他们常常在限价委托上产生不必要的困惑。从买者的角度讲，在期货与期权市场上使用限价委托同买车或买房的报价没什么两样。

> 一份“限价委托”等同于一份“趋好委托”。

作为买者，买车花的钱越低越好，因此，在最终报价发出后，你实际上是宣布你愿意支付小于等于报价的价格，但不会以更高的价格买这部车。你可能会认为买车的费用低于报价的情况很难出现，你的怀疑不无道理。同样，在使用限价委托时，以低于报价的价格买入某种期货或期权的情况也不常见，但这种情况偶尔也确实会出现。

从卖者的角度看，车的售价越高越好。因此，销售人员的公开报价实际上是一份协议，该协议同意以大于等于报价的价格出售车，但不会以更低的价格卖这部车。如你所料，卖者以高于报价的价格出售这部车的可能性并不大，但能以报价出售，他也就很满意了。

我们再来看一个商品期货交易的案例：如果交易者发出一份以 14.95 美元的价格买入 9 月份大豆期货合约的限价委托，该委托说明，该交易者只有在价格小于等于 14.95 美元时，才愿意做多大豆期货。换言之，如果成交价是 14.95 美元，该交易者就很高兴了，而如果成交价低于 14.95 美元，他的幸福感会更强。在限价委托发出后，如果这位交易者想设置一个盈利目标，他也可以设置一份以 15.05 美元出售 9 月份大豆期货合约的限价委托。在这种情况下，他发出的指令是期货合约的出售价格应大于等于 15.05 美元，但不能小于 15.05 美元。

到目前为止，我还忽略了与“趋好委托”有关的重要一点。与许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人假设的不同，如果市场曾触及但从未超过你的委托价格，那该委托不一定能成交。也就是说，你的委托可能成交，也可能不成交。这是因为，如果市场交易价格并未超过该限价委托的限价时，买卖价差经常会令委托无法以限价成交。如上例所示，如果9月份大豆期货合约的当日最高价是15.05美元，该交易者的限价委托可能成交，但如果该委托并未成交，他也没什么可以抱怨的，因为他的委托不保证成交。换言之，交易者在这一价格发出的限价委托既可能是买单也可能是卖单，而做市商是其对手方；还有一种可能是这一价格只有少数委托，数量不足以保证全部有效委托均能成交。限价委托通常根据的是时间优先原则，因此，如果交易者在某一特定价格上的委托指令排在最后，那么他的成交顺序也就排在最后。然而，如果市场价格触及15.05'2美元（或15.05美元又1/4美分），他的委托一定能成交，更有可能的是该委托已经被提交。这在交易中通常称为“交易成交的必经之路”。

何时使用限价委托

限价委托有一定的用处，但你需要明白其作用是有限的。如果交易者正在寻找一个远低于现价的市场并愿意在此价位上入场，或是在一个买卖价差非常大的市场中交易的话，我建议交易者以限价委托作为盈利目标或入市价格。

以我的观点来看，使用限价委托的目的不在于省几个小钱。除了那些投机抽头者（scalpers）之外，如果交易者真想在市场中做多或做空的话，在入场价上省几个跳动点（tick）对总体收益影响甚微。另一方面，无法成交则将一无所获。

假设你认为标准普尔指数迷你期货有可能在短期内暴涨。在大盘为1 305.25点时，你在1 305点设置了一份期货合约的多头限价委托，如果市场处于自然的涨跌状态，你会在成交价上赚点儿小便宜，并以此来弥补交易佣金及手续费。现在想象一下你也能遭遇的锥心之痛：你发现股指飙升至1 325点，但赚钱没有你的份，因为你在1 305点设置的限价委托并未成交——圈内人有时也称之为流单（go unable）。在本例中，为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了节省一点小钱，你错过的损失为20个点，或1 000美元（50美元 ×20）。这个故事的寓意在于，在你的交易策略中，如果一个跳动点（本例中为12.5美元）对你的利润影响不大，那就不值得用限价委托来冒无法成交的危险。简言之，如果区区12.5美元就能让你离场，那你一开始进场的价位也没多大油水可赚，你应该寻找别的投资机会了。

> 如果我的希望全都寄托在一笔交易上，那我就不会做这笔交易。
>
> ——杰西·利弗莫尔

另一方面，期权交易者或许会发现限价委托在买卖价差幅度很大时非常有用。在某些期权市场中，买卖价差是一笔非常大的潜在交易成本。因此，报价拆分（splitting the bid）期货实务界中十分常见。当交易者对报价进行拆分时，他们会在买价与卖价之间设置一份限价委托，希望做市商能在价格上做出让步，使委托成交，这在许多情况下的确会实现。

铜期权是流动性最差、交易难度最大的期权市场。比方说，如果交易者试图购买一份价格为3美元的铜看涨期权，他或许会发现买卖价差为2.00，买盘为4.00，换言之，购买期权的溢价为4美分，期权卖者将收到2美分的溢价。每1美分代表期权交易者的盈亏为250美元，你会发现，期权的内在交易成本非常高。对这位交易者来说，通过一份3美分的限价委托（报价拆分）可以大幅降低入市成本。在这种情况下，他可以接受不能成交的风险，但可能节约下来的250美元足以让交易者用限价委托代替市价成交。尽管如此，像这样买卖价差巨大的市场的波动甚小。

止损委托（也称斩仓）

止损委托（也称斩仓或简称止损单）指的是一种触及某一特定价格时就以市价平仓的交易委托。该委托或许意味着市场将以止损价成交。或者，更具体一点，当价格跌幅为买卖价差时，该止损委托本质上成为一份市价委托。

与一般的假设相反，止损委托既可以用于建仓也可以用于平仓。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数情况下，止损委托交易者可以用止损委托保护敞口头寸，将损失限制在一定范围内，或是用来按照约定价格锁定利润。然而，当价格突破某种阻力位，预计该趋势将延续时，有些交易者也会将止损委托作为入市手段。

限价委托要求价格对交易者有利时方可成交，而止损委托则要求价格对交易者不利时方可成交。比如，一份买入止损委托将成交价格设置在现行市价之上，而一份卖出止损委托则将成交价格设置在现行市价之下。如你所见，期货多头的止损委托只有在价格上涨时（对多头不利）方可成交，而期货空头的止损委托只有在价格下跌时（对空头不利）方可成交。

由于止损委托在价格触及既定价格后成为市价委托，成交价有可能出现交易者不想要的滑点。换言之，最后的成交价可能不同于一开始设定的止损价。从理论上讲，滑点好坏参半，但以我的经验来看，我发现止损委托的滑点几乎总是不利于个体交易者的。

何时使用止损委托

如前所述，止损委托通常用于退出亏损的交易，或是锁定当前交易的盈利。假设一个交易者以 7.45 美元的价格购买了一份 12 月份的玉米期货合约，出于谨慎，他决定在 7.10 美元设置一份止损委托，当市场走势与其一开始预测的相反并下跌 0.35 美元时，他就可以及时平仓。假设该交易者的实际成交价为 7.1 美元，他所遭受的损失总计为 1 750 美元（35 × 50 美元）。

许多交易者依靠止损委托来摆脱从亏损交易中出局的心理痛苦。如果没有提前设置好止损委托的话，有些交易者就没有勇气承担损失，最终让一个小损失变成巨额亏损。

另一方面，止损委托还可以用于入市。趋势交易者（break-out traders）经常使用这一策略，他们预测市场在突破技术支撑位或阻力位后会继续沿着当前趋势运行。我们来看一个例子。

市场在大多数时间内都会位于某个交易区间内，许多交易者认为最好的赚钱时机是市场突破这一区间的时候。如图 7-1 所示，某个日元交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易者可以通过在阻力位之上设置买入止损委托，在支撑位之下设置卖出止损，从而在价格实现突破时获利。这一策略称为宽跨式期货（future strangle），因为交易者并不在乎市场的具体走向，只要市场在某一方向上发生大幅波动，他们就有可能从中获利。

在本例中，如果市场飙升至1.299 5，交易者将做多日元期货，因为他认为市场在这一点上将继续走高。同样，如果市场跌至1.259 5，交易者将做空日元期货，因为他认为市场将持续走低。

当期货市场突破支撑位或阻力位，触发已设置好的止损委托后，也就意味着交易者正式建仓。在图7-2中，黄金期货市场击穿了趋势阻力线，以买入止损委托价成交。假设没有滑点，交易者以1 622美元的价格做多黄金期货，期待着价格继续上涨。要记住，在其中的一份止损委托成交时，交易者必须撤销另一份止损委托，以免造成混乱及意外成交。在大多数电子交易平台中，交易者都能够在一份止损委托成交后撤销另一份止损委托。交易者也可以通过全服务型经纪人来完成这一操作。这些类型的委托也叫作OCO委托，或二择一委托（one cancels the other），下面我们将对这些委托加以讨论。

二择一委托（OCO）

OCO委托也叫作二择一委托，指的是一种或有委托，因为这种委托要求经纪人（或交易平台）在其中一份委托成交撤销另一份委托。OCO委托可以由一系列任一类型的委托组成，但通常包含一份止损委托及一份限价委托。然而，OCO委托还可以由若干相互联系的委托构成，如宽跨式期货（见图7-2）。

何时使用OCO委托

OCO委托使交易变得更方便，且有助于避免因未能及时撤销委托（由于其中一份委托已经成交，交易者不再希望另一份委托成交）所导致的巨额损失。那些设置盈利目标（限价委托）管理当前头寸的交易者及寻求保护不利市场变动（止损委托）的交易者通常会使用OCO委托。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 7-1 在预测到市场走势将持续进行时，趋势交易者经常利用止损委托入市

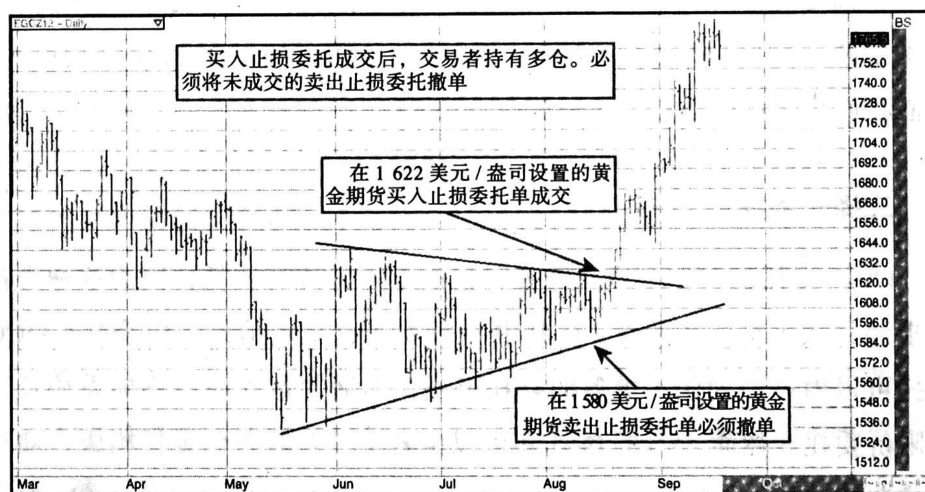


图 7-2 在市场的两个方向同时设置止损委托时，交易者必须在其中一方委托成交后及时将另一方委托撤单。否则，交易者将面临着两笔委托均成交的风险。

比方说，某个交易者从 1 590 美元开始做多 6 月份黄金期货合约，他可以在 1 620 美元设置一笔限价卖出委托，为避免损失，他还可以在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 570 美元设置一份止损委托。无论止损委托和限价委托中的哪一个成交了，他都将平仓离场（不再持有多头头寸），因此，剩余的挂单也就无须成交，可以自动删除。由于 OCO 委托是一种发送给经纪人或可执行交易平台的交易指令，可以将未成交委托自行删除，执行这类委托的经纪人要承担很大的责任，因此只有全方位服务型经纪人或是经过授权的交易平台方可胜任。这也就意味着，在市场大幅波动时，如果交易平台无法及时将委托删除，交易者不能追究经纪公司的责任。这种情况比较少见，但值得注意。

指定价格委托（MIT）

由于这种委托在价格"触及"某一特定价位时成为市价委托，它类似于止损委托。但是，指定价格委托也类似于限价委托，因为交易者在当前市场价格之上设置了一个卖出委托，在市场价格之下设置了一笔买入委托。换言之，这是一种特殊类型的限价委托。交易者不单是要求某个既定或更好的价格，而是在市场价格触及指定价格委托规定的价格时以最有利于交易者的价格成交。

何时使用指定价格委托

许多交易平台都接受限价委托，但只有为数不多的交易平台接受指定价格委托。同样，由于这牵扯到潜在的责任，大多数场内经纪人也不接受指定价格委托。这是因为，与限价委托不同，指定价格委托会遭遇不利的价格滑点。尽管如此，如果你有机会使用指定价格委托的话，假定你想寻求以较低的价格买入或是以高的价格卖出，并且主要目的是成交而不是以具体价格成交，指定价格委托的用处很大。要记住，在使用限价委托时，市场价格必须达到限价之上方可成交，这就降低了成交的概率。

撤销前有效委托

撤销前有效委托（good till canceled，GTC）通常也称为开放指令

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（open orders），这种委托在成交或更换为其他委托之前一直有效。GTC委托可以是任意类型，但通常为止损或限价委托。

GTC 委托在撤单前一直有效。在下单之后不要将其抛诸脑后！

何时使用撤销前有效委托

如果你是一名自助型交易者，撤销前有效委托减少了与经纪人会谈或在线输入订单的次数。在上述这些情况下，GTC 委托减少了下单时犯错的机会。

对那些已事先确定了交易策略，而不是依靠持续跟踪市场变化获取收益的教育者来说，他们或许会使用撤销前有效委托来下单。但是，交易新手往往知道了如何下 GTC 委托然后就把它们忘得一干二净，如果他们没有持续关注市场的话，可能会遭受沉重的打击，如果你想使用 GTC 委托的话，务必确定你对其进行了正确监控并在适当的时候将其删除。

全部成交否则取消委托（FOK 委托）

这类委托是发送到交易池的、必须立即执行否则就全部取消的限价委托。对那些发送到交易大厅公开叫价区的订单，经纪人通常会以指定价格给予该订单三次即刻成交的机会，此时该委托要么成交，要么以失败上报（无法成交）。

何时使用 FOK 委托

我已经在这个行业浸淫多年，但打电话给交易池下 FOK 委托指令的次数用一只手都可以数过来。同样，许多在线交易平台也不支持这类委托。但是，对于那些日内交易者（更具体一点来说，是那些市场中的“抢帽子者”）来说，这种委托或许是一种可行选择，我们假设他们所用交易策略的表现可以因成交价一两个点的变化而发生显著变化，当然，交易平台也要支持这种类型的委托。比如，某个交易者入市时的盈利目标只是在价格上赚一两个点，但其可以通过放大合约倍数来让这一两个点的利润大幅增加，他或许可以使用全部成交否则取消委托。

对那些试图通过设置限价委托将买卖价差分离的期权交易者来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们有时也可以使用 FOK 委托。在某种意义上讲，他们告诉做市商："这就是我愿意出的价，能行就行，不行就走。"在一个极其缺乏流动性且买卖价差非常大的期货市场中，这种委托方式也是一种可行选择。

定价即时交易委托（IOC）

从本质上讲，定价即时交易委托（immediate or cancel，IOC）几乎与 FOK 委托完全相同。二者间的主要区别在于，使用 IOC 委托下单的交易者可以接受部分成交，而使用 FOK 委托下单的交易者不接受部分成交。

何时使用 IOC 委托

IOC 委托的用法与 FOK 委托类似，一般由那些交易时间极短的日内交易者使用。由于他们入市的目的只是搏得一些短差，成交价上下差一个点就会对他们的表现产生极大影响。然而，那些有意使用 IOC 委托的交易者或许会交易大笔的合约。比如，一个想交易 100 份标准普尔迷你指数期货合约的交易者可以接受部分或大部分成交，这总比无法成交好得多。

开盘市价委托（MOO）

开盘市价委托单（MOO）指的是在市场开盘时以市价买入或卖出指定合约的委托，通常在公开叫价池的最初 3 分钟内成交。遗憾的是，随着商品交易市场逐步向电子化交易过度，开盘市价委托正日渐消亡，因为开盘市价委托通常不被电子化交易合约所接受。

开盘市价委托的缺位让期货交易者感到非常不方便。但是，有些全方位服务型经纪人愿意接受这类委托并通过人工下单。换言之，接受委托的经纪人必须持有该订单并将其提交给交易所以开盘市价成交。可想而知，接受这类委托的经纪人不但要承担很大的责任，而且出现错误的概率很大。因此，许多经纪人都不愿意接受这类委托。此外，许多交易平台现在有能力接受定时成交的委托。比如，某个交易者可能会指示交易平台在美国东部时间上午 9 点 30 分时买入一份原油期货，这也是每天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的官方开盘时间。

请记住，随着全天候市场的出现，对于“开盘时间”的解释众说纷纭，那些通过 MOO 委托下单的交易者应当与接受委托的经纪人确定具体时间。比如，大多数在第二天有实际业务的市场都在下午开盘，而官方的开盘时间一般是早盘交易的某个规定时间。

何时使用开盘市价委托

一方面，许多商品交易者更愿意使用开盘市价委托作为入市手段，以减少某些猜测工作。如果他们已经在晚上或周末花费了大量时间进行研究，对于做空还是做多感到信心十足，他们或许会使用开盘市价委托来成交。这种委托减少了限价委托所导致的无法成交风险，交易者也不用辛辛苦苦地死盯着屏幕来决定何时出手。

另一方面，许多交易者不愿意使用开盘市价委托，因为开盘价格有可能在最初的几分钟剧烈波动。开盘市价委托可能会遭遇价格波动并得到意外的成交价。但是，和那些在交易初期选择入市时机的人相比，这种委托方式所造成的有利成交价与不利成交价最后似乎都相互抵消了。

收盘市价委托（MOC）

收盘市价委托通常也被称为 MOC 委托，它指的是以某个特定收盘时段（一般是相应市场的最后 3 分钟到最后 30 秒钟）的收盘价为成交价的委托。然而，MOC 委托与 MOO 委托类似，由于全世界公开叫价交易系统中的 MOO 委托已然消失，MOC 委托也不复存在。电子合约交易并不接受 MOC 委托。如果你的全方位服务型经纪人同意接受此类委托，那他可真是诚心诚意地在帮你忙，因为他也要担负很大的责任。出于这种原因，经纪人通常只有在“无连带责任”的条件下才会接受 MOC 委托。这意味着如果经纪人无法在收盘期间成交，他个人无须为此承担责任。当然，对那些拥有可定时下单交易平台的交易者来说，他只要在临近收盘前下单即可。

> 如果交易者只靠运气而不是靠分析，他成功的可能微乎其微。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时使用 MOC 委托

我们现在已经知道，全天候交易的市场让各交易时段之间的界限变得模糊起来。尽管如此，期货交易者经常用 MOC 委托规避隔夜风险。由于许多商品交易市场每天 24 小时都在交易，大多数交易者不能也不愿意在某个单独的交易时段结束后仍然持有头寸并承担风险。同样，有些专门从事高杠杆日内交易的经纪公司会在收盘前对所有客户的账户进行平仓。换言之，他们不允许客户承担隔夜风险。

有些交易者（尽管他们也许不那么明智）会使用 MOC 委托平仓，以满足追加保证金的要求。坦率地讲，当他们承担了过高的杠杆时，他们希望这些增仓行为会改变他们的持仓状况，并由此改善其保证金不足的情况。但是，我发现这种想法通常是利大于弊。交易者直到最后一分钟才满足追加保证金的要求，这往往意味着交易者已经开始变成一个赌徒，这对他有百害而无一利。

直接撤单

撤单即将此前的下单全部取消的行为。在电子交易市场中，撤单是立即生效的，但在公开叫价市场中，撤单有可能“太晚而无法撤单”。大多数交易者都不通过公开叫价系统交易，因此也就遇不到这类问题，但期权交易者或许会遇到此类问题，因此值得关注。确认交易池交易中撤单的困难之处在于：在公开叫价的环境中，报告已成交订单有时需要一定的时间。要说明一点，没有收到订单成交报告，并不意味着这份订单未成交。或许经纪人已经将该订单成交，但交易池中的办事员尚未将已成交订单输入到电子交易账户中去，这一情况通常也叫作输入延迟（keypunch）。如果是这种情况，他无法撤销你的订单，因为该订单已然成交。要记住，市价委托在发送到交易大厅之后是无法撤单的。

像迷你指数期货这样的电子化交易市场为交易者提供了即时成交与即时成交报告。因此，除了交易所或交易平台出的技术故障之外，任何通过电子交易市场执行的订单，只要没有成交报告，一般都可以撤单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说，市价委托的成交与报告速度非常快，只有在互联网或交易平台断线的情况下，交易者才有可能撤单，这也是市价委托无法送达交易所的唯一可能，交易者可以因此获得短暂的撤单机会。

无论你提交的是一份直接撤单委托，还是用另一份委托代替原有的委托进行撤单，经纪人通常都会对此予以确认。如果是直接撤销委托，经纪人经常会将其称为撤销订单撤单（canning the order）或是直接撤单（straight can）。

何时使用直接撤单委托

如果一个交易者想将此前所下订单（无论是止损委托还是限价委托）全部撤掉，他可以使用直接撤单委托。再强调一遍，必须注意，公开叫价环境下发出的市价委托，提交到交易大厅之后是不能撤单的——但实践中这种情况已经近乎消失了。对采用电子交易方式的交易者来说，在市价委托下单后，交易者必须接受成交结果，因为成交速度极快，根本就不给交易者撤单的余地。

如果一个交易者想将当前的全部未成交订单悉数撤单，并更换为类似的新订单，不要使用直接撤单并下新单，使用撤单/替换委托效果更好，这种委托有时也称为更改订单。

多次建仓、多次平仓委托（MEME）

大多数下单平台都为交易者提供 MEME（多次建仓、多次平仓）下单服务，或 MEME 交易策略。某种策略，一旦他被正确地输入到自动化交易平台之后，它就成为用户自定义交易规则的一个集合体，这些规则创造并管理着一系列适用于某个交易头寸的建仓与平仓委托。交易者可以通过 MEME 委托来设置自动盈利目标 ×限价委托）以及止损（止损委托）。MEME 委托还可以是非常复杂的委托，交易者可以使用多份合约建仓并为每份合约设置不同的自动成交价格以及止损单。至于同 MEME 委托有关的交易策略，其交易

> 撤单/替换委托让更改委托单过程中双重成交的可能性大大降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平台是智能化的：系统采用自动化编程，如果限价委托成交，止损委托可以自动撤单，反之亦然。

撤单 / 替换委托（更改后订单）

撤单 / 替换委托指的是将当前委托撤单并替换为一个类似的订单，有些交易平台将这种委托称为更改后订单。使用撤单 / 替换委托来代替直接撤单的前提是为了避免双重成交。比方说，假设一个交易者在 7.25 美元的价格上挂了一笔玉米期货合约的限价买入委托，他想将委托价格改为 7.245 美元，为了避免这两笔价格都成交的情况，他最好是使用撤单 / 替换委托。如果采用人工方式撤单，然后将其更换为一笔新的限价委托的话，这会额外增加交易程序，可能会耽误委托成交。使用公开叫价系统的交易者知道，如果只是通过撤掉原始订单并设置一份新订单来调整价格的话，这样做无法保证原始订单在场内经纪人撤单前不被成交。如果这种情况出现，如果市场价格变化达到成交状态，交易者最后手中会持有两笔多仓，一笔成交价为 7.25 美元，一笔成交价为 7.245 美元。和我们在此前对直接撤单委托的讨论类似，只有那些在公开叫价系统中成交的期权交易者才了解不使用撤单 / 替换委托单的风险，在任何情况下，期货交易者都不应该交易场内合约。相反的是，电子交易平台极大地简化了通过撤单 / 替换委托对订单进行更改的程序。在大多数交易平台中，交易者只需点击图表中的挂单并将其拖动到新的拟修改价格上即可更改订单。

何时使用撤单 / 替换委托

交易者用撤单 / 替换委托来改变当前订单的价格或数量。但是，大多数经纪人、交易所与交易平台都不允许交易者使用撤单 / 替换委托更改订单类型、交易商品或合约月份。想更改上述参数的交易者需要将先前的委托直接撤单，然后输入一份新订单。这样做是有意义的，因为这些情况下不会发生双重成交问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过经纪人下单

好了，在熟悉了当前各种类型的订单之后，你必须将你的意图有效地传达给经纪人，或是通过交易平台将其高效的执行。在每种情况下，是否进行必要的准备会严重影响到你的交易结果。除了可能发生的错误沟通或网络故障之外，知识丰富、对自己的目标充满自信将有助于缓解你的紧张情绪，而这恰恰是影响每个交易者心态稳定的重要因素。

无论从哪个方面来讲，时机就是一切。

即使你想通过一个在线交易平台下单并成交，但有时还是会由于技术问题或其他不可预见的事件导致你需要通过电话来下单。

在拿起电话之前，你应该对想要做什么心里有数。显然，如果你拥有一个全方位服务型经纪商，你付钱向其咨询，征求他在交易策略与市场投机方面的意见。确保你的投资物有所值——这也是经纪人存在的意义。但是，千万不要以为他是经纪人，就一定是交易天才，唯你经纪人的建议马首是瞻绝不是好主意。毕竟，钱是你自己的，而不是经纪人的。你需要自己拿主意，并制定明确的交易规划。

你还应该对当前的市场价格心里有数。我知道这不一定能实现，实际上，使用全方位服务型经纪人的一个主要目的就是通过他与市场保持联系。无论如何，不知道市场的走势如何有时会让你做出错误决策。比方说，如果某个限价委托设置的价格是市场已经“穿价成交”过的，这会导致该委托等同于市价委托，从而立即成交；或者是，在某些市场上，交易所会直接拒绝这一委托。

一个好的经纪人一般会在代表客户下单之前注意到错误，但不保证完全不犯错误。此外，如果你打电话给折扣经纪公司的交易台，或是打给经纪公司设置的免费夜间盘房，订单的处理由办事员完成，他未必能够提供全方位服务型经纪人所能提供的服务水准。在任何情况下，客户都应为委托产生的结果负责。

作为一个交易人，你还应该熟知你所下单的交易市场的开盘与收盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间。作为一名业内人士，我知道要做到这一点很难，因为这些时间总是不断地变化，而你所交易的每种合约的交易时间也各不相同。即便如此，你还应清楚自己的下单意图，密切监控持仓状况。如果你在非工作时间或收盘后下单，你要冒市场重新开盘后的价格间断风险。有些交易平台拒绝在市场收盘后下单，但有些平台允许这一做法，这也让成交价格充满了悬念。对小散户来说，小心点儿绝没有坏处！

给你的经纪人打电话

由你和经纪人之间的交流错误所导致的混乱对双方都不是好事。一个全方位服务型经纪人会很容易的搞清楚你的想法，并不断地给你指导，但你最好清楚正确的程序，避免陷入尴尬境地。

大多数经纪人都能以不同的形式为你解单，这很不错，但对你来说最重要的是知道什么是正确的形式。你应该将下列信息传达给交易台的办事员或经纪人。

（1）说出你的姓名与账号。

（2）如果你想交易期货或期权价差，请事先告知。

（3）请说明你是想买入还是卖出。

（4）请说明委托数量。

（5）确定合约的到期月份。

（6）指明委托的具体期货合约种类。

（7）确定合约的执行价格（如果可用的话）。

（8）指明委托价格与委托类型（也就是说，是限价委托、止损委托还是市价委托）。

（9）确定时间期限（也就是说，是撤销前有效委托还是当日委托）。

（10）指明所有的或有订单（如二择一委托），或是在基本委托成交后下一份限价委托。

下面的文字描述了对经纪人口头下单的基本情况：

“您好，我是罗宾 B. 古德。我的账户号码是 79700，我想下一份委

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托单，以市价买入一份6月份的中期国债期货合约，在价格为131'11处设一份止损单。”

这笔委托单的内容是买入一份6月份的10年期中期国债期货合约，止损价为131’11，这份委托意味着它只是一份当日委托。如果交易者想让这份止损委托成为撤销前有效委托，她必须对此加以特别说明，如无特殊说明，一般默认为当日委托。

“这里是79700账户，我想卖出5份12月黄金期货合约，止损价为1 575美元，委托只在今天有效。”

这位交易者下的委托单内容是这样的：如果市场价格跌至1 575美元，则按照此价格卖出5份12月黄金期货合约。这位交易者还指明该笔委托只在当日有效，这意味着如果当日未能成交，该委托自动作废。同样，如果某个交易者并未指明委托是只在当日有效还是撤销前一直有效，我们一般假设这是当日委托。因此，如果你建仓后并设置了一份止损委托，请务必将该笔委托明确为撤销前有效委托。否则，你恐将有不测之忧。

“这里是79700账户，我想下一笔撤销前有效委托，以5美分（或更好）的价格买入5份7月份玉米期货合约看跌期权，期权行权价为7.6美元。”

你应该记得，限价委托即为“趋好委托”。因此，上述委托要求经纪人以5美分的价格买入5份7月份玉米期货合约的看跌期权，行权价格为7.6美元，这笔委托是一笔限价委托，在撤销前一直有效。注意，在一笔多份合约的委托中，所标示的成交价格根据的是单份合约的价格，而非累积价格。简言之，这个交易者以每份期权5美分的价格买入了5份期权，而不是每份期权1美分。

“这里是79700账户，我想以98美分（98.00）的价格委托买入2份3月份橙汁期货合约。”

这位交易者要求他的经纪人以限价98美分的价格买入两份3月份橙汁期货合约。即使这笔委托中并未指明是限价委托，也未使用趋好字样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要提到了某个具体价格但又未说明具体的委托类型，一般默认为限价委托。

在线下单

有经验的交易者或许会认为，通过某个在线交易平台下单极大地增进了交易效率，毕竟，这种交易方式节约了时间，降低了交易成本。但是，对那些心智尚不成熟，自控能力不强的交易者，或是市场经验不足，无力承担过多责任的交易者来说，这种交易方式可能是有害的。

当通过在线交易平台进行实际下单时，各个交易平台的下单程序之间相差迥异，许多交易平台甚至提供了多种下单方式。几乎所有的期货与期权交易平台都提供了下拉式菜单为交易者提供指导，而许多高级交易平台提供了点击式下单方式，在这种交易方式下，交易者只需轻轻点击几下鼠标即可完成下单过程。比方说，有些平台允许交易者从图表或价格阶梯栏中直接下单，点击右键弹出买入委托，点击左键弹出卖出委托。这些功能提供了非常便利的委托方式，同样，对那些心态浮躁（更糟糕的是粗心大意）的人们来说，这些功能可能过于方便了。

下拉式菜单下单的目的是为交易者提供指导并减少交易错误，但这种方式有一个问题。许多下拉式菜单都有默认设置，在每次下单或交易窗口最小化之后会重新设定。换言之，在下单前，交易者必须确保合约种类、到期月份以及委托价格和预想的一致。我曾经经历过严重的交易错误：交易平台默认是12月份标准普尔指数期货，而我想交易的是6月份期货合约。这种严重错误会给交易者造成金钱与心理上的双重打击。

有些交易平台还允许交易者通过短信下单。这种方式听起来很麻烦，但我很喜欢。如果你学会了这种方式，假如你的打字速度很快并且能熟练使用10键技巧，这会是一种快速而有效的下单方式。为了让你对这种下单方式有一个直观认识，下列短信就是通知某些交易平台以市价买入一份2012年12月份的电子债券期货合约的委托：

“B 1 ZBM12 M”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样，下列短信要求以30点的价格买入一份6月份的欧元看涨期权，执行价格为135：

“B16EM11 13500C 30 O”

你可能想知道，这条指令最后面的那个O字代表的是什么意思。对期权交易而言，许多交易平台要求你注明这份订单是开仓还是平仓。因此，字母O表示的是这笔委托是开仓。如果是平仓单，指令的结尾是字母C。

指明期权交易委托是开仓还是平仓，目的在于帮助经纪公司的风控部门对客户订单进行审批。这是因为，期权空头面临着无限的风险，但期权多头的风险只限于所支付的期权费用。因此，这一做法有助于经纪公司了解交易者是卖出期权以平掉现有的多仓，还是通过卖出期权来开新的空仓。

要记住，每个交易平台的交易方式甚至是交易代码都可能略有区别。不过，如果你想享受到在线交易的好处，在开始行动之前，你还有很多东西要学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解读商品期货报价

由于定价上的复杂性，许多股票交易者和有追求的商品交易者对期货市场望而却步。更糟糕的是，在成交之后，有些交易者要靠交易平台才能算出交易结果。

> 风险来自于不知道自己在做什么。
>
> ——沃伦·巴菲特

我觉得，熟悉市场报价并能够计算各个市场中的盈亏，其重要性甚至比准确的市场投机还要大。实际上，只要你能熟练地确定持仓及合约的价值，你在市场中很难赔钱。毕竟，如果你无法测算回报，又怎么能管理风险呢？

不幸的是，商品的报价与计算也是商品交易过程中最让人感到困惑的地方。在股票交易中，所有的证券与期权都采用同样的方式计算盈亏，而商品期货交易与之不同，它们有自己的一套计算规则。

即使每一份期货合约都是标准化的，对每种不同标的资产的期货合约的对比显示，各种期货合约的价值与相应的计算结果可能存在着天壤之别。可想而知，不要说交易新手，就是那些经验丰富的交易者对此也感到非常困难。更要命的是，许多报价商用来显示期货价格与期权费用的模板还会有细微的差别。要想从纷繁复杂的材料中迅速而又准确地筛选出有用信息，需要多年的历练。在你开启期货与期权交易之旅，进入这样一个充满挑战而又可能获得丰厚回报的领域之前，我衷心希望接下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的说明有助于缩短你的学习曲线。

> 期货行业在缺乏一致性上是出了名的。芝加哥交易所、芝加哥商品交易所与纽约商品交易所的合并改善了各个商品交易市场之间的连续性，但期货合约的报价与盈亏计算对新进者依然是一个挑战。

商品期货合约报价与计算上的某些差异源自于自身的标的资产。但是，由于合约的创设者各不相同，各种合约的价格表及报价方式也存在着相当大的不一致。

遗憾的是，美国商品期货业被四家私立的交易所控制，在业务的发展上被四种观点所左右。整个行业缺乏统一的政策也让业内人士感到非常混乱。即使是经纪人也很难适应。各交易所及其提供的产品之间存在的不一致包括（从较小的范围上讲，仍然包括）开盘时间与收盘时间、允许使用的订单类型，订单处理规定、价格限制、到期日与交割规则，节假日交易时间等。少数交易所彼此之间独立办公，创造出一种让交易者对所有事情都感到不确定的氛围。幸运的是，芝加哥商品交易所集团的成立产生了一家可以控制三大交易所的单一法人实体。

尽管芝加哥交易所、芝加哥商品交易所与纽约商品交易所的合并增强了这个行业的统一性，但在合约规模、点值与报价格式等方面仍然十分复杂。令人遗憾的是，商品期货价格的解读与计算可能永远可不会变得更容易。比方说，某些商品用分数报价，而另一些商品用小数报价。此外，有些小数描述的是美元与美分之间的变化，而其他一些标价以分数为单位。

规则 1：使用乘数，而非合约规模

市面上大多数已有的期货合约文献都建议交易新手根据合约规模计算合约价值与盈亏状况。但是，我认为使用合约乘数会简化计算过程。这是因为，这种做法通常涉及的数字较小，在小数与分数上产生的困惑更少，而犯错的余地更小。

所谓乘数，指的是商品期货合约标的资产具体价格变动的美元价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以用价格变动的值乘以乘数，以求得每份合约价格变动的价值。我们还可以用同样的方法来确定开仓价格与止损价格之间的风险，或是开仓价格与止盈价格（限价委托）之间的风险等。大多数商品用美分作为乘数，但也有一些使用美元作为乘数。在少数情况下，这种区别显得非常明显。

下列事实也支持我们的假设：交易新手发现使用乘数更方便，记住乘数通常比记住合约规模更容易。比方说，在你回忆起一份玉米期货合约代表着 5 000 蒲式耳标的商品之前，你或许更容易记住 1 美分的玉米价格变化价值 50 美元。毕竟，你交易商品期货合约的目的是为了赚钱，而不是为了买卖玉米。

此外，你还应该知道，使用乘数得到的上述结论同样可以通过与合约规模有关的计算方法得到。接上例，很容易看出，50 美元的乘数即为合约规模与 1 美分的乘积（$5\,000 \times 0.01$），因此，你可以用这种方法来确定一份期货合约价格变化的价值。但你很快就会明白，这种做法并未解决问题，而只是在制造混乱。

规则 2：坚持使用正数

这听起来很简单，但你应该充分理解这一概念。我认为交易者会从使用正数中获益，负数通常会让人感到困惑，容易导致计算错误。因此，交易者应当总是从大数减去小数，以得到一个正数。但是，这意味着在开始计算之前，你应该确定这笔交易是盈利还是亏损。

无论是期货还是期权合约，交易者在任何时候都可以低买高卖，这是一门赚钱的生意。另一方面，以较低的价格卖出一份期权或期货合约，然后再以较高的价格将其买回，这会产生净损失。无论其成交方式如何，这一结论都是正确的。

知道了这一点，确定哪笔交易亏损，哪笔交易盈利也就一目了然了。从现在起，你就可以很容易的从较高的价格中减去较低的价格，以确定自己的持仓规模，并将这一数值填到相应的盈利或亏损栏目中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

粮食期货的报价

前面已经介绍过，美国期货交易行业始于芝加哥，目的是促进粮食贸易。粮食期货在那个年代开始日渐流行起来，而交易者的参与兴趣也与日俱增。粮食期货之所以吸引人，其原因主要在于该市场的周期性特征。

> 粮食价格呈季节性变化，但不要把这一点想象得过于简单。农产品市场价格具有非常明显的周期性特征，但这不是绝对的。

在所谓的作物年度（crop year）中，粮食的价格会发生波动。每种农作物在一年中都有某个特定的时间段，农民在此期间播种、收获，交易者也对农作物极易受到损害的时间段了如指掌。比如，在玉米和大豆的春播季节中，过多的雨水会延误实地工作，在极端情况下，实地播种根本无法进行。另一方面，雨水过少又会对农作物的适当发芽产生不利影响，会导致大幅减产。人们预计到农作物的种植或收获可能会出现问题，粮食市场的价格在春天就会走高。价格的上涨也叫风险溢价（risk premium），它会随着夏末秋初收割季节的临近而逐渐下降。尽管这一切看起来显而易见，而交易价格也呈现出明显的周期性，粮食期货的交易仍然极具挑战性。毕竟，时机就是一切，这是确定无疑的。建仓过早或是平仓过晚都会让原本比较准确的价格预测变成亏本生意。由于这些难题，在投入真金白银之前，市场参与者必须深刻理解其中的利害攸关之处。

至于盈亏计算，粮食期货可说是所有商品期货中最简单的了，因为它只有四个主要的合约品种，而其盈亏计算与报价方式也很相似。在下一节“计算粮食期货与期权的盈利、亏损及风险”中，你将看到：小麦、玉米、大豆及燕麦这四种期货合约均以 1 美分 / 蒲式耳作为标价及价格的分数单位。这种情况对期货合约以及对应的期权合约都适用，对那些熟悉分数加减法的交易者来说，这种计算简直易如反掌。

由于玉米、大豆、小麦以及燕麦均以美分及 1/8 美分做为报价单位，分数部分也以 8 为分母。粮食期货价格的分数形式从不约分，尽管事实是可以约分的。这有助于形成报价上的一致性，避免交易者出现理解上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的混乱。

最小点数指的是某种合约价格变化的最小单位。就前面列举的粮食期货来讲，最小点位是 1/4 美分，或 2/8。另一方面，期权价格变化的最小点位是 1/8，尽管它们一般按 1/4 美分单位变化，这一点与标的期货相同。

商品期货的标价通常不显示具体的分母数，因为该值默认为 8。因此，如果玉米期货的成交价为 7.15 美元 1/4 美分的话（7.15–1/4 美元），你会看到报价板上显示的价格为 715'2，其中数字“2”代表未约分的分数 2/8。注意，美分及其分数形式由单引号隔开，在某些情况下也可能使用连字符（–）。在为数不多的情况下，你也会看到粮食期货使用小数报价（比如 715.25）。

知道这一点，你或许会意识到半美分会标记为 4/8，3/4 美分则显示为 6/8，当然，如果你看报价板的话，上面是不会出现“8”这个数字的。相应的，你会看到 4 或 6 这些数字。这和你对它的口头报价恰好相反。为说明这一点，价格为 741'4 的玉米期货读做“七百四十一零半美分”，或是 7.415 美元。

同样，如果小麦期货的价格为 8.50–3/4 美元，则报价板上显示的价格为 850'6，读作“八百五十又四分之三美分”；标价为“八百七十零半美分”的小麦期货在报价板上显示的价格为 870'4。如果你是一个对分数比较头疼的人，也可以将分数（2/8，4/8 及 6/8）分别替换为 0.25，0.5 及 0.75，再将这些小数输入计算器即可。

> 除美国国债期权是在芝加哥商品交易所集团的芝加哥交易所分部交易之外，其他所有的商品期权的估值与计算方式都与对应的期货合约相同。

计算粮食期货与期权的盈利、亏损及风险

玉米、大豆、小麦及燕麦等期货合约的乘数是相通的，因为它们的期货合约规模是相同的（见表 8-1）。相应的，除了标的商品及市场对它们的估值之外，这些粮食期货的各种交易要素都是相同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-1 报价相同的粮食期货的合约规模与规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
玉米	$50	5 000	$12.50	美分 / 蒲式耳
大豆	$50	5 000	$12.50	美分 / 蒲式耳
小麦	$50	5 000	$12.50	美分 / 蒲式耳
燕麦	$50	5 000	$12.50	美分 / 蒲式耳

在我们所讨论过的粮食期货（玉米、大豆、小麦与燕麦）中，其乘数总是 50 美元。这是因为每份合约代表了 5 000 蒲式耳的标的商品，用 1 美分乘以 5 000 就是 50 美元。换言之，这些粮食期货的价格每变化 1 美分，对交易者来说就相当于 50 美元的价值变化。比方说，某个交易者以 7.4 美元的价格买入一份 12 月份玉米期货合约，如果玉米期货合约涨到 7.41 美元，他就会盈利 50 美元。相反，如果玉米期货合约的价格跌至 7.39 美元，他的持仓就会损失 50 美元。因此，1/4 美分（2/8）的最小点值会让交易者产生 12.5 美元（即 50 美元 ×2/8）的盈亏。明白了这一点，你就可以很容易的计算交易账户的盈利、亏损以及风险了。下面我们来看几个例子。

解决问题的方法不止一个，计算期货市场中的盈利、亏损以及风险也同样如此。

如果某个交易者在 1 320'4（$13.20 1/2）的价格上买入了一份 3 月份的大豆期货合约，随后又决定以 1 354'6（$13.54 3/4）的价格卖出一份 3 月份的大豆期货合约，他将获得 34'2 美分的净利润，或是 1 712.50 美元（未扣除佣金与手续费）。我们知道，如果某个交易者可以做到低买高卖，那这笔交易就是赚钱的。因此，要计算利润，我们可以用平仓价格减去建仓价格之后的差额乘以 50 美元。注意，如果这位交易者在 1 320'4 的价格做空大豆期货合约，然后在 1 354'6 的价格上将其买回的话，他将遭受 1 712.50 美元的亏损。

使用上面的方法，如图 8-1 所示，某个交易者以 741'6 的价格卖出一份 12 月份小麦期货合约，随后以 660'0 的价格买入一份 12 月份小麦期货合约，他的盈利为 4 087.50 美元（或 81'6 美分）。这一结果是用卖出价格减去买入价格并与 50 美元相乘得到的（741'6 − 660'0）×50 美元）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你应该知道，这一结果将计入盈利栏中。低买高卖，还记得吗？

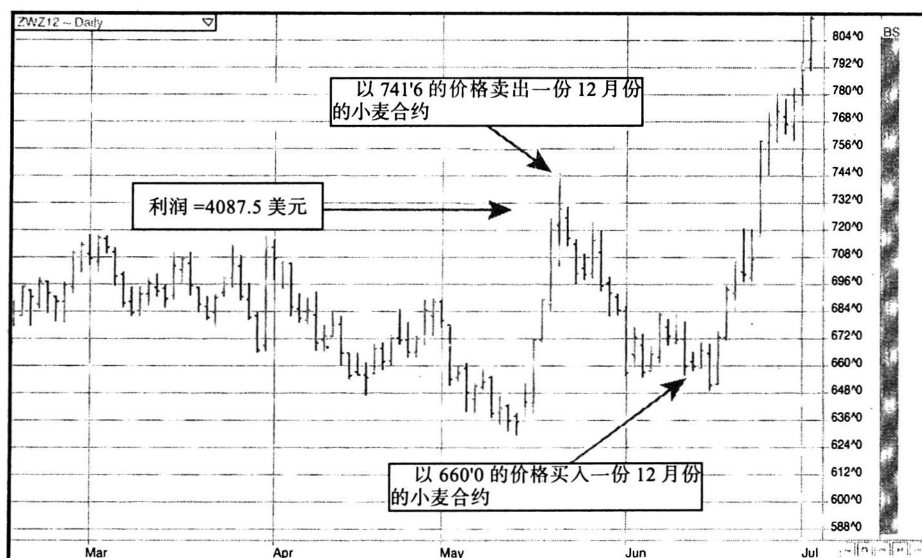


图 8-1

注：如果某个交易者认为市场对基本面的变化反应过度，最后会回归均衡状态，他或许会出售一份期货合约，期待在未来以更低的价格将其买回，从中获取利润（本图由 QST 公司提供）。

我们也可以用期货合约规模来得到同样的结果。在知道上面这笔交易额盈利为 81 – 3/4 美分（741'6 – 660'0）之后，你可以用期货合约的规模（5 000 蒲式耳）乘以 0.817 5 美分（81 – 3/4 的小数形式），得到的利润为 4 087.5 美元。如你所见，使用期货合约的规模来代替乘数要求将分数转换为小数点后两位小数。你或许还会发现，尽管这一版本的方程会得到相同的结果，但它会造成混乱，而且增加了出错的机会。

期权交易者面临着同样的计算问题。如果某个交易者以 15 美分的价格买入一份 3 月份大豆期货的看涨期权（执行价格为 19 美元），期权费用为 750 美元（50 美元 ×15），并在其后将该期权以 21'4（21 – 1/2）美分的价格出售的话，净利润将为 6 – 1/2 美分。这笔利润的实际总金额是 325 美元（不含佣金及手续费）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并非所有粮食期货都是相同的

并非所有粮食期货都和玉米、大豆、小麦及燕麦期货这样有着相同、便利的合约规格。尽管人们对这些期货讨论得较少，交易得也不频繁，但有两种期货合约是以大豆期货副产品的形式交易的。

> "挤压价差"指的是一种投机或对冲头寸，交易这一方面持有大豆期货合约头寸，同时反向持有相关产品⊖的头寸。

人们经常将大豆粉碎，从中提取一种可以用在很多食品中的油料，即众所周知的豆油（bean oil）。大豆榨油后剩余的物质叫作豆粕，常用做动物饲料。期货市场中所交易的这类产品是对冲者用来降低价格风险的工具，而投机者也以此从价格变化中获利。如表 8-2 所示，豆粕和豆油的期货合约规模及乘数与众不同，因此，在计算它们的盈利、亏损及风险时要格外小心。

表 8-2 大豆副产品的期货合约规模及规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
豆粕	$100	100	$10	美元及美分 / 吨
豆油	$600	60 000	$6	美分 / 磅

豆粕期货

尽管豆油与豆粕都是从大豆中衍生出来的，但就期货市场交易而言，这二者并无太多的共同之处。豆粕的报价及交易单位是美元及美分 / 吨，一份期货合约的规模为 100 吨。你或许发现豆粕的价格为 430.2，这一标价指的是四百三十美元零两美分，即 430.2 美元 / 吨，或 430.2 美元 / 吨。最小点值（或价格的最小变动幅度）是 10 美分。每 1 美分的价格变动代表着交易者在每份期货合约或期权合约上的 10 美元盈亏。同样，每 1 美元变化代表着交易者账户资金中未平仓合约的 100 美元（1 美元 ×100 吨）盈亏变动。这一点很有意义，因为每 10 美分的变化会导致 10 美元的盈亏，因此 1 美元的价格变化会导致最小点值 10 倍的变化。因此，豆粕期

⊖ 豆粕或豆油。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货合约的乘数就是 100 美元。

如图 8-2 所示，如果某个交易者以 540 美元（或 540 美元 / 吨）的价格做空 1 份 12 月份豆粕期货合约，随后又以 492 美元的价格将其买回，他将获得 4 800 美元的盈利（未扣除交易成本）。这一盈利结果也可以用交易者平仓价格减去建仓时价格后的差值乘以 100 美元（（540–492.0））× 100 美元）轻松得出。

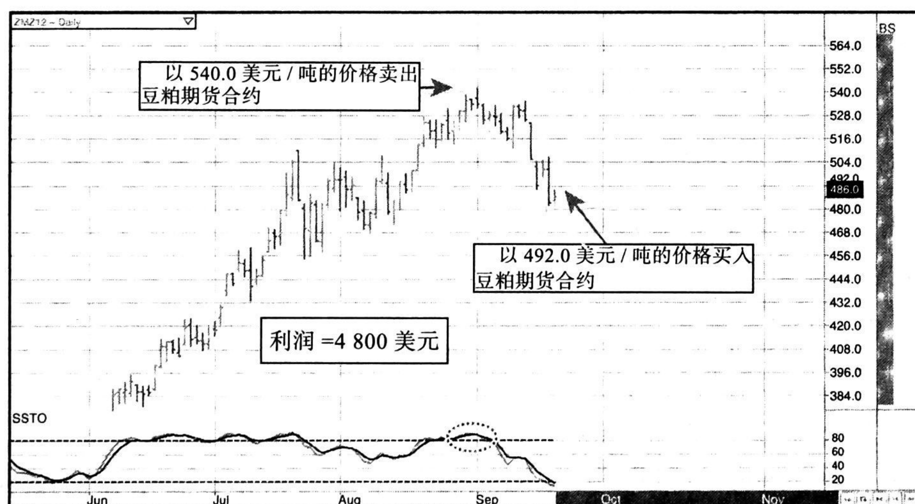


图 8-2

注：豆粕期货合约的定价非常简便，因为它们的乘数为 100 美元。与大豆期货相比，计算过程的简化以及杠杆的降低吸引了许多交易新手（本图由 QST 公司提供）。

豆粕期权的计算方式与期货的计算方式相同。如果这位交易者不是卖出期货合约，而是买入 1 份看跌期权的话，他可以以 26.7 的价格（或 2 670 美元的期权费）买入 1 份 12 月份的豆粕看跌期权（执行价格为 540），其后，他再将这份期权以 33.20 的价格出售，得到 3 320 美元的期权费。结果是实现了 6.5 美元的净利润（或未包含交易成本的 650 美元）。要计算这一结果，我们可以用期权的卖出价格减去期权的买入价格所得差值与 100 美元相乘。记住，低买高卖这一原则同样适用于期权收益的计算。我们使用期权的卖出价格减去买入价格，因为这位交易者以较低的期权费买入，又以较高的期权费卖出，这笔买卖是划算的。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入价格高于卖出价格，我们就要用买入价格减去卖出价格来计算期权交易的损失了。

豆油期货

交易者通常将豆油期货称为豆油。豆油期货合约的交易规模为每份 60 000 磅，报价单位为美分 / 磅。看一下报价板，你或许会发现豆油的价格为 49.20，这实际指的是 0.492 0 美元，或 49.20 美分 / 磅。豆油期货的最小点值为 0.01，这代表了价格变动数量为一美分的 1%。每个点值的价值为 6 美元，这代表了每一美分价格变动的乘数为 600 美元（0.01 美元 ×60 000 磅）。换言之，如果豆油期货的价格从 48.00 涨至 49.00，那些持有空仓的交易者将亏损 600 美元，而那些持有多仓的交易者将盈利 600 美元。

再来看一个例子：如果某个交易者在价格为 47.00 的时候买入一份 12 月份的豆油期货合约，随后被迫以 46.20 的价格卖出一份 12 月份豆油期货合约，他的交易账户总的亏损为 480 美元。这一结果可以用买入价格减去卖出价格，再将其差值乘以 600 美元（(47.00 − 46.20）×600 美元）得到。

期权交易者可以使用相同的计算方法来确定交易的盈亏结果。前面介绍的那个交易者可能不是卖出期货合约，而是买入一份豆油期货的看跌期权。假如是这样的话，他或许以 0.70 美分 / 磅的费用买入一份执行价格为 47.00 的 12 月份看跌期权，或花费 420 美元（0.70×600 美元）。在价格发生不利变动之后，交易者可能以 0.2 美分 / 磅的价格平仓，其损失为 300 美元（不含交易佣金手续费）。这一结果可以用看跌期权的卖出价格减去买入价格，再将其差值乘以 600 美元（(0.70 – 0.20）×600 美元）得到。

肉类期货

如表 8-3 所示，你会发现芝加哥商品交易所正努力将肉类期货与期货期权等产品的合约规模与点值标准化。然而，肉牛期货合约有其独一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无二的特点，这会让很多不熟悉它的人感到困惑不解。

表 8-3 肉类期货的合约规模与规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
肉牛	\$500	50 000 磅	\$12.50（2.5 点）	美分 / 磅
活牛	\$400	40 000 磅	\$10（2.5 点）	美分 / 磅
生猪	\$400	40 000 磅	\$10（2.5 点）	美分 / 磅

肉类期货是由芝加哥商品交易所集团的芝加哥交易所分部推出的。它包含肉牛、活牛与生猪等期货品种。美国为全球提供了最多的高质量谷饲牛肉。

由于牛肉类期货有两个品种，肉牛期货与活牛期货，我们有必要对其进行区分。活牛期货合约代表了重量在 600 ~ 800 磅之间的小牛的现行价格。小牛通常要 6 个月才会长到这一重量范围，此时它就可以被转移到饲养场了。转移之后即被视为肉牛。

每种肉类期货的报价单位均为美分 / 磅，每 1 美分代表着 100 个点值。除肉牛的合约规模为 50 000 磅，点值为 5 美元之外，其他的肉类期货合约的规模为 40 000 磅，点值为 4 美元。因此，活牛与生猪期货合约 1 美分（100 个点值）的变化就等于交易者获得 400 美元的盈亏。这一结果也可以通过将合约规模与 1 美分相乘（0.01 美元 ×40 000）而得到。而肉牛期货合约 1 美分的变化会产生 500 美元的盈亏。因此，每份期货合约的 1 美分变化所代表的价值可以用作盈亏计算过程中的乘数。

肉类期货标价形式也会导致某些计算上的混乱。肉类期货的报价通常采用小数形式，这会让人误以为该价格代表的是美元及美分。相反的是，小数点后的数字指的是交易价格美分单位的分数表示形式。具体来说，如果 1 月份的肉牛期货合约交易价格为 131.25 美元，这等于 131 美元 25/100 美分。理解了这一点，计算肉类期货合约的盈亏就很容易了。我们来看一个活牛期货的例子。

如图 8-3 所示，某个交易者预测活牛的价格将从超买状态下回调，因此以 128.525 的价格卖出一份 10 月份活牛期货合约。注意，该价格的最后一位数字代表的是一半。因此，128.525 的标价就等于 128.525 美分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8-3

注：肉类期货因保证金比率低而出名，但它们经常会遭遇剧烈的单向价格变动。本图显示的是某个交易者试图从价格的反向变动中获利（本图由 QST 公司提供）。

这位交易者认为市场有可能跌至前期的支撑区域，123.50 附近。因此，他在 123.50 处下了一份买入 10 月份活牛期货合约的限价委托。你可能还记得，使用限价委托，市场价格必须超过限价方可成交。为确定这笔交易的可能盈亏，我们得用建仓价格减去平仓价格，然后再用其差值乘以 400 美元。在本例中，如果交易者的限价委托成交了，他所获取的实际利润为 5.025 美分，或 2 010 美元（5.025 × 400 美元）。

这位交易者或许不愿意承担期货合约空头带来的理论上的无限风险。作为不利价格变动的一种风险转移方式，这位交易者可以设置一笔止损委托。尽管这笔止损委托不保证成交价格，但当行情走坏时，止损委托无须让交易者承担人工下单的心理恐慌即可有效了结所持仓位。

如图 8-4 所示，如果某个交易者以 128.525 的价格做空一份 10 月份的活牛期货合约，并在 129.625 的价格处设置了一份止损委托，则其遭遇的风险为 440 美元（未包含交易成本及潜在的滑点损失）。这 440 美元的风险是通过使用止损价格减去期货合约的建仓价格所得到的差值，再乘以 400 美元（(129.625 − 128.525）× 400 美元）而得到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可能还记得，当市场价格触及所设定价格时，止损委托就变成了市价委托。因此，与你设定的止损价格相比，最后的成交价格可能对你有利也可能对你不利。实际成交价格与你设置的止损价格之间的任何可能差额就叫作滑点损失，在市场剧烈波动时，滑点成本可能会非常大。

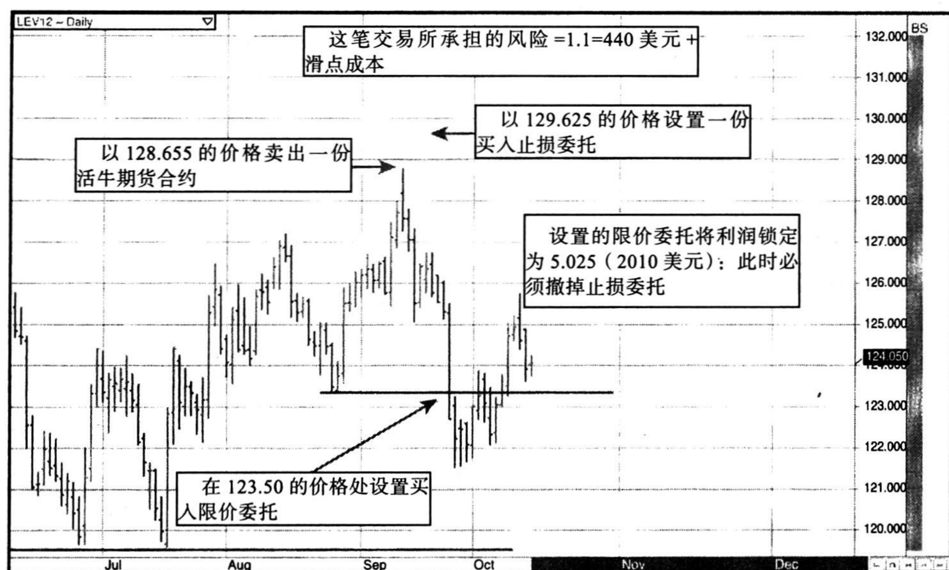


图 8-4

注：这位交易者想通过承担 440 美元 + 滑点成本的风险来获取 2 010 美元的潜在收益（本图由 QST 公司提供）。

食品期货与纤维期货

与其他商品期货分类不同，所谓的“软商品”期货包含的品种并非同类产品。在洲际交易所（也叫 ICE）中，咖啡、橙汁、可可、糖与棉花均被划分到软商品期货这一类别中。尽管这类期货大多数标的商品均为食品，棉花主要还是被当作纤维来使用。但是，在你所食用的许多食品中经常会含有棉籽油的成分。

> 可可的价格经常会让那些毫无准备的交易者猝不及防，千万不能对可可市场掉以轻心。

将这些期货合约归为一类，看起来好像是缺乏分类依据，但是，将其归为软商品期货这个类别，是因为这些软

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品的生产大多发生在美国本土之外。要记住，由于生产在国外完成，对其统计就变得非常复杂。许多软商品都是在第三世界国家种植的，其数据统计远没有美国农业部（United States Department of Agriculture，USDA）每年就商品生产所发布的数据可靠。

软商品行业大约是所有商品行业中最复杂，计算难度最大的一类行业了。这一类别中的每种商品都有着独特的合约规模、点值以及由此形成的乘数（见表 8-4）。

表 8-4 软商品期货的合约规模与规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
咖啡	$375	37 500 磅	$18.75([15/100] 美分)	美分及千分之一美分
可可	$10	10 公吨	$10	美元 / 公吨
橙汁	$150	15 000 磅	$7.50([5/100] 美分)	美分及百分之一美分
棉花	$500	50 000	$5	美分及百分之一美分
原糖	$1 120	112 000 磅	$11.20	美分及百分之一美分
木材	$110	110 000 木料英尺	$11	美元及美分

除可可外，每种软商品期货合约的报价单位均为美分 / 磅。因此，尽管各种合约的乘数各不相同，计算盈利、损失及风险的方法与肉类商品期货的计算方法是类似的。另一方面，可可的报价为偶数美元 / 吨，因此其价格不是分解为美分来报价的。这对那些已经熟悉了以美分形式报价的交易新手来说有些难以理解。比方说，如果某份报价资料显示 12 月份可可期货合约的价格为 2 100，这一报价指的是可可期货和鱼的价格为 2 100 美元 / 吨。你的经纪人在口头传达报价时只会将其简称为“2 100”。

巴西是世界上最大的糖生产国与出口国。

每份可可期货合约代表着 10 吨标的商品，因此，要计算可可期货合约的美元变动值，只需要在可可的市场价格后面加一个零（或是将其乘以 10）即可。举例来看，如果可可价格当日变化为 +22，交易者将会盈利或亏损 220 美元，这取决于他是做多头还是做空头。同样，如果某个交易者以 2 975 的价格卖出一份 12 月份可可期货合约，然后以 3 000 的价格设置一笔买入止损委托，他承担的风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险为 25 个点值（或 250 美元）加上佣金、手续费及潜在的滑点成本。这一结果也可以通过止损价格与建仓价格之间的差额再乘以 10（[3 000 – 2 975] × 10）来得到。如果这位交易者在 2 940 的价格上设置了一笔限价委托以锁定利润，如果该订单成交的话，他将获得 35 个点值（或 350 美元 [2 975–2 940] × 10 美元）的利润。

由于巴西的寒流威胁，咖啡期货合约的价格经常会在夏季月份上涨。但是，寒流在 5 年中大约只会出现一次。

咖啡期货合约的规模为 37500 磅，相应的，对交易者而言，咖啡价格每 1 美分的变化就意味着合约价值 375 美元（0.01 美元 × 37 000 磅）的变化。比方说，如果 3 月份咖啡期货合约的价格从 155.00 飙升至 156.00，某个在这一波上涨趋势中做多头的交易者将会获得 375 美元的盈利（不含交易成本）。咖啡期货合约的最小点值是 0.05，或一美分的 5/100。注意 155.00 代表着 1.55 美元 / 磅，在口头喊价中读作“155”。如果这一价格为 155.55，口头喊价中读作“155.55”。

与肉类期货类似，咖啡期货价格中小数点后的数字不是为了将美元与美分区别开来。实际上，小数点后数字的作用是为了将 1 美分分解为分数形式。例如，如果价格从 163.50 上涨为 164.00，这意味着市场价格涨了半美分。

一份橙汁期货合约包含了 15 000 磅标的商品（冰冻的浓缩橙汁），合约的盈亏计算乘数为 150 美元（0.01 美元 × 15 000）。如前所述，橙汁期货合约的价格单位为美分 / 磅。最小点值的价值为 1 美分的 5/100，因此你可能会看到橙汁期货合约的价格为 135.05，或 135 5/100 美分。橙汁期货的价格可以变为 135.10 或 135.00，但绝不会变为 135.02。如果价格为 135.05，你的经纪人在口头喊价中会将其读作“一三五零五”。别忘了，橙汁期货和咖啡期货类似于肉类期货，它们价格中小数点后的数字不是为了将美元与美分区别开来的，而是表示为美分及其分数形式。因此，135.05 实际上是 1.35 美元 5/100 美分。

你可能已经推算出橙汁期货的盈亏计算乘数了，对交易者来说，橙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汁期货每 1 美分的价格变化等于 150 美元的盈亏。换言之，如果期货价格从 135.00 涨至 136.00，某个多头交易者将会获得 150 美元的盈利，而一个空头交易者将会损失 150 美元。

假设某个交易者以 140 美元的价格买入一份橙汁期货合约，而当前的市场价格为 147.50，则其未实现利润为 7.5 美分，或 1 125 美元。这一计算结果可以用当前价格减去买入价格的差额，再与乘数相乘来得到（(147.50 – 140.00) × 150 美元)。由于这个交易者的买入价格较低，我们知道这笔交易可以获得这一数额的利润。

11 #（不是 14#）原糖期货是一个全球的基准期货合约，其合约规模为 112 000 磅。此外，对交易者来说，原糖期货的每一个点值价值 11.2 美元，每一整把期货合约的价格变化（或 1 美分）为 1 120 美元，这也是合约的盈亏计算乘数（0.01 美元 ×112 000）。不要犯低级错误——交易 14# 原糖期货或者其新版本，16# 原糖期货——这些期货合约的标的商品是国内种植的糖，极度缺乏流动性。

同样，与橙汁期货及咖啡期货相类似，不要误将小数点看作美元与美分的分隔工具。糖的报价单位为美分及百分之一美分 / 磅，如果你的报价供应商向你提供的 3 月份原糖期货价格为 21.50，这一价格表示的是 21 1/2 美分 / 磅，你的经纪人会在报价时将其读作“二十一个半”或是“二十一零五十”。

原糖期货被认为是交易新手的一个理想的练兵场。在过去，保证金比率相对较低，而原糖期货的价格波动性与风险也不大。胆识，近年来，原糖期货的价格经历了大幅剧烈震荡，这让参与者感到交易难度陡增，或许交易成本也比以前贵了许多。比方说，如图 8-5 所示，10 月份的原糖期货价格从 23.98 跌至 18.81，下跌了 5 美分以上。如果某个交易者足够幸运（做到这一点确实比较幸运），以 23.98 的价格卖出一份原糖期货合约，然后以 18.81 的价格将其买回，他将获得 5.17 美分（或 5 790.40 美元）的利润。如图 8-5 所示，要得到这一结果，我们可以用初始的卖出价格减去期货合约的买入价格，再用这一差额乘以 1 120 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元（(23.98 – 18.81)×1 120)。对那些习惯于交易原油期货等高杠杆合约的交易者来说，这种价格变化显得有些波澜不惊。但是，对于原糖期货这样一个历史上价格走势非常平稳的市场来说，它在21世纪的第一个10年末期的波动性已算得上非常剧烈了。



图 8-5

注：低买高卖不像听起来那么容易，但是，如果交易者可以像图中显示的那样低买高卖，这笔交易的净利润（不含佣金与手续费）接近6 000美元（本图由QST公司提供）。

> 棉期货的价格呈周期性变化，其最高价格通常发生在3月份到7月份之间。最低价格通常发生在9月到12月份之间。

棉花不属于食品，而是一种纤维。但是，棉花通常被划分到软商品这一类别中，因为它们都在同一家交易所中交易，而且，与这一分类中的其他商品合约相同的是，棉花主要也是在海外种植的。棉期货合约的交易规模为50 000磅，报价单位为美分/磅。同样，报价中小数点的作用不是为了分隔美元与美分，而是分隔美分与美分的分数形式。换言之，如果棉花的交易价格为68.50，这一报价将读作六十八又二分之一美分。由于期货合约规模的原因，对交易者来说，价格每变化一个最小点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，一份合约的持仓价值就会变化 5 美元，而每 1 美分的价格变化就等于 500 美元（0.01 美元 ×50 000）。因此，如果某个投机者以 60.35 的价格卖出一份 7 月份棉期货合约，随后又以 67.30 的止损价格将其平仓，则其交易账户的总亏损将为 6.95 美分（或 3 475 美元）。这一计算结果可以通过止损价格与建仓价格之间的差额再乘以 500 美元（（67.30 – 60.35）× 500 美元）而得到。

除国债期权之外，所有商品期权的计算方式均与对应的期货相同。如果上面提到的交易者以 1.25 的价格买入一份 7 月份棉期货的看跌期权（执行价格为 80），随后将其以 0.7 的价格赔本出售。在这种情况下，这个交易者的损失就是买卖价格的差额，即 275 美元（（1.25–0.70）×500）。

木材期货不在洲际交易所交易，这一点不同于其他软商品期货，但木材期货通常被划分到软商品期货这一类别中，因为木材属于一种纤维。因为某些人所不知的原因，木材期货对交易新手颇具吸引力。或许这是期货合约上市品种定义的一种反映：木材的用途非常广泛。不管怎样，在流动性提高以前，交易木材期货的投机者还比较稀少，我不建议你们交易这种期货。

我只是从木材期货交易池的旁边路过一次（那还是在芝加哥商品交易所与芝加哥交易所的交易大厅合并之前的事情），那儿只有 3 个做市商通过读报纸打发时间。作为一个投机者，在一个全天委托单都屈指可数的市场中交易绝不是一个好主意。

如果你坚持要交易木材，你必须接受巨大的买卖价差以及建仓与平仓时所要遭遇的高额滑点成本。木材期货的合约规模为 110 000 木料英尺，报价单位为美元及美分。因此，价格的每一个点值变化代表着 11 美元，每 1 美元的变化代表 110 美元，也就是你计算盈亏时所使用的乘数。在木材期货交易报价中，小数点的作用与其他期货类似。如果市场价格为 216.80，这代表着期货合约的价格为 216.80 美元 /1 000 木料英尺。同样，如果某个交易者以 209.50 的价格出售一份 9 月份木料期货合约，随后又被迫将其以 218.60 的价格买回的话，他在期货市场上遭受的实际损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失为每份合约 9.10 美元，在未包括佣金与手续费的情况下，交易账户的资金损失为 1 001 美元（(218.60 – 209.50) × 110 美元）。

贵金属期货

从定义上看，贵金属指的是一种价值较高的稀有金属元素。对一个期货交易者来说，贵金属指的就是黄金、白银、铂金与钯金。铜一般不被视为一种贵金属，但经常被划分到贵金属这个类别中。

对于许多人称为避风港的交易品种，请务必意识到它的风险。

从历史上看，贵金属最有名的用处是作为货币，但它同样可以用在艺术品与首饰制作中。

两种商品，两个版本

在纽约商品交易所并入芝加哥商品交易所集团之前，黄金与白银在芝加哥交易所与 COMEX 商品交易所（现在是纽约商品交易所的一个分部）交易的期货合约具有相同的规格（合约规模、点值等）。除最小点值之外，期货合约的规模都是相等的。从 2008 年秋天开始，此前在芝加哥交易所交易的贵金属开始登陆纽约泛欧交易所（一家新成立的、蓬勃发展的国内期货交易所）。

在芝加哥交易所放弃交易另一版本黄金与白银期货合约的权利之后，这些合约的流动性保持得很好。在这些合约于纽约泛欧交易所挂牌上市之前，交易者似乎有意将这些合约迁回原来的提供者——COMEX 商品交易所进行交易。就成交量与未平仓合约来说，COMEX 商品交易所的黄金与白银期货合约一直处于领先地位。因此，在进行贵金属投机活动时，使用芝加哥商品交易所集团 COMEX 分部挂牌的版本交易通常是个好主意，这两种贵金属期货合约的交易代码分别简写为 GC（黄金）与 SI（白银）——有些交易平台也将其简写为 EGC 与 ESI。但是，某些交易者会在 COMEX 商品交易所与纽约泛欧交易所之间来回地交易，以利用这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个交易所在保证金要求上的差异。

黄金、铂金与钯金期货合约

贵金属期货合约吸引了交易新手的大量关注。这些期货合约的吸引力部分来自于其相对简单的价格、报价及盈亏计算。

白银的价格波动非常剧烈，与前一天收盘价相比，每天涨跌 20 ~ 30 美分非常正常，当 1 美分代表着一份期货合约 50 美元价值的时候，交易者的盈亏变化非常迅速。

黄金、铂金与钯金期货合约的报价与标的商品的报价相同。报价中的小数点是用来分隔美元与美分的。小数点左边的数字代表美元，右边的数字代表美分。换言之，这些贵金属期货合约的一个点值就等于 1 美分。如表 8-5 所示，我们用偶数美元来作为黄金、铂金与钯金期货合约的盈亏计算乘数。

表 8-5 贵金属期货合约的规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
黄金	\$100	100 金衡制盎司	\$10	美元及美分
迷你纽约黄金	\$50	50 金衡制盎司	\$12.50	美元及美分
电子微型纽约期金	\$10	10 金衡制盎司	\$1	美元及美分
迷你黄金	\$33.33	33.33 金衡制盎司	\$3.30	美元及美分
铂金	\$50	50 金衡制盎司	\$5	美元及美分
钯金	\$100	100 金衡制盎司	\$5	美元及美分

一份黄金期货合约代表着 100 盎司的标的商品，按照每盎司的黄金价格来报价。因此，黄金价格每发生 1 美分的变化，交易者会产生 10 美元的盈亏，而 1 美元的变化意味着交易者会产生 100 美元的盈亏（1.00 美元 ×100 盎司）。如果黄金的交易价格为 1 530.2 美元，并飙升 60 美分的话，价格将涨至 1 530.8 美元。期货合约的价格变化 1 美元，交易者将承担 100 美元的盈亏。因此，在不考虑交易成本的前提下，60 美分的变化意味着多头将获得 60 美元的盈利，而空头将遭受 60 美元的损失。

你或许听过黄金被人们称为避风港，并且可以用其对冲通货膨胀或系统性风险，但我希望你不要全盘接受这种说法。无论你从电视上听到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪些传闻，黄金期货合约的买卖都是一种高度投机性的活动，交易者可能赚取大量的盈利，也可能遭受大量的亏损。如图 8-6 所示，黄金价格可能会呈现出大幅波动。

如果交易者在 2011 年秋天追随黄金价格飙升狂潮，在 2 500 美元的价格上买入黄金的话，他将会遭遇灭顶之灾。在短短的三个交易日内，一份黄金期货合约的损失就将达到 20 000 美元。具体来说，如果某个交易者在 8 月月末以 1 920 美元的价格买入一份期货合约，随后以 1 720 美元的价格将合约出售并平仓离场的话，每份合约的价格下跌了 200 美元，对这个交易者来说意味着 20 000 美元的损失。同样，这一结果可以通过计算建仓价格与平仓价格之间的差额，再将其与 100 美元（因为一份黄金期货合约代表了 100 盎司黄金）相乘而得到。

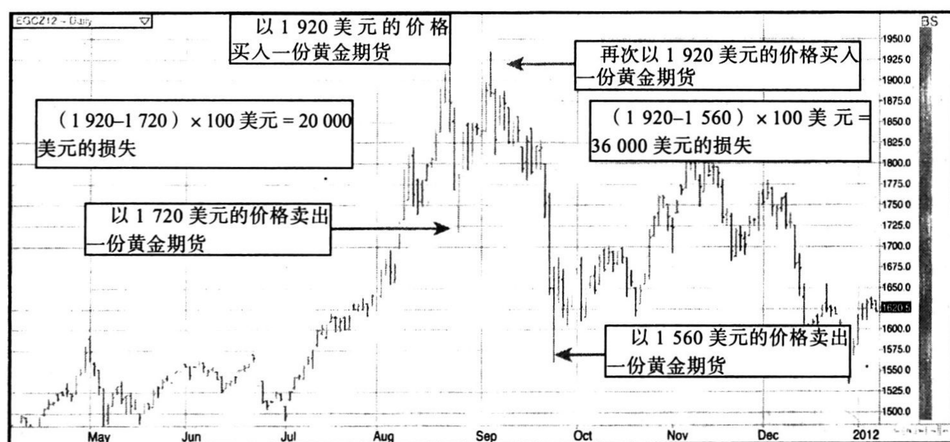


图　8-6

注：尽管黄金被认为是一种避风港，但其价格的波动性可能会非常大。那些对价格走势预测错误的人可能会遭受意外损失。

当我思考避风港时，脑海中就浮现出国债与欧洲美元的身影，切记不要交易那些高杠杆的期货合约，因为它们在短短几天内赔的钱就快赶上一台不错的经济型轿车了。即使降了杠杆，你要承担的风险也是非常大的。另一方面，某个交易者以 1 920 美元的价格出售，随后以 1 720 美元的价格将期货合约买回，他为承担的风险获得丰厚的回报。如图 8-6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所示，就在短短的几天之后，黄金牛市再次遭遇沉重的打击，当市场试图再度上涨之时，但很快就又遭遇灭顶之灾。令人遗憾的是，对那些在交易时不设止损并且选择了错误入市时机的交易者来说，他们在每份合约上的损失超过 30 000 美元。

21 世纪第一个 10 年末发生的金融危机之后，贵金属市场整体的波动状况让“迷你”及“微型”黄金期货合约变得日渐流行起来。这些期货合约不但具备较低的保证金比率与较低的黄金市场相关类风险，而且交易方式简单，并保留了期货合约交易的全部优点。比方说，在芝加哥商品交易所集团的 COMEX 分部挂牌交易的黄金期货品种有迷你纽约期金（miNY Gold），这种期货合约的大小只有标准期货合约规模的一半，不，miNY 这个词不是打印错误，芝加哥商品交易所集团以这种方式称呼这份期货合约，是因为该合约在纽约交易，而不是在其芝加哥分部交易。

知道了迷你纽约期金的合约规模只有黄金期货标准规模的一半之后，你或许能推断出这份期货合约的规模为 50 金衡制盎司，而盈亏计算乘数也是 50 美元。换言之，每当黄金价格变化 1 美元时，一份迷你纽约期金的交易者会盈利或损失 50 美元。芝加哥商品交易所集团 COMEX 商品交易所分部也挂牌交易电子微型纽约期金，这种期货合约的规模只有黄金期货标准规模的 1/10。因此，对这种期货的交易者来说，黄金价格变化 1 美元，他的盈亏等于 10 美元。

信不信由你，商品期货造成的混乱依然存在。和芝加哥商品交易所集团所交易的迷你纽约期金以及电子微型纽约期金一道，伦敦国际金融期货期权交易所（NYSE Liffe exchange）也交易一种迷你黄金期货合约。这份期货合约包含 33.3 金衡制盎司，占黄金期货标准规模的 1/3。因此，每当黄金价格变化 1 美元，交易者面临的风险为 33.3 美元。

铂金与钯金期货合约的交易量比较小。这两种期货报价的看盘与解读与黄金期货相同，这并不奇怪。但是，铂金与钯金期货的点值与盈亏计算乘数略有不同。钯金的点值与黄金期货相同，每 1 美元的价格变化代表 100 美元，但铂金期货合约的点值与合约规模是黄金与钯金期货合约的一半。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他金属期货

与黄金、铂金与钯金期货合约的报价单位为美元及美分/盎司不同，白银与铜期货的报价为美分/盎司。表8-6显示了白银期货合约的盈亏计算方法，其便利性与粮食期货合约相类似，但是，铜期货合约的规格有其独一无二的特征。

表8-6 工业金属期货合约规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
白银（纽约商品交易所）	$50	5 000	$25 (0.5 美分)	美分/盎司
迷你纽约银期货	$25	2 500	$31.25	美分/盎司
迷你银期货	$10	1 000	$1	美分/盎司
铜期货	$250	25 000 磅	$12.50	美分/盎司

银期货

如果你已经对粮食期货的报价与价值计算感到得心应手了，那银期货也不是什么问题。银期货的报价方式和玉米、小麦与大豆期货相同。定价与盈亏计算乘数上的相似性与其合约规模上的相似性直接相关。尽管粮食期货合约代表着5 000蒲式耳的标的商品，银期货合约则包含了5 000盎司。因此，如果银期货的价格变动1美分，交易者会发生50美元（0.01美元 ×5 000）的盈亏。

银期货与粮食期货还有一点共同之处，那就是银期货的报价也采用美分的分数形式。在纽约商品交易所的银期货合约中，最小点值为半美分，但此前在芝加哥交易所（现在的纽约泛欧交易所）交易的银期货的最小点值为10美分。比方说，如果白银的报价为30.305，则其价值为30.30美元1/2美分/盎司，在纽约商品交易所交易的银期货合约中，这一价格可以上涨至30.310，或是下跌至30.300。请记住，银期货的价格总是有五位数，即使合约的交易价格可以按照整数美分交易。另一方面，纽约泛欧交易所的银期货价格可以从30.305涨到30.306，或是跌至30.304。当价格为30.304时，这表示30.30美元与4/10美分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果某个交易者以32.450（32.45美元）的价格卖出一份银期货合约，然后在32.600的价格处设置一份买入止损委托，他承担的风险为750美元再加上交易成本及可能的滑点成本（[32.600 – 32.450] × 50）。出于同样的原因，如果他在32.330处设置一份限价委托单，如果银价触及指定价格并成交，这个交易者得到的盈利为每盎司12美分，或600美元（(32.450 – 32.330) × 50）。

芝加哥商品交易所的纽约商品交易所分部与伦敦金融期货交易所都挂牌交易银期货的迷你版本。但不提供微型版本。纽约商品交易所的一份迷你纽约银期货代表着2 500盎司白银，这是一份标准期货合约的一半。伦敦金融期货交易所的迷你银期货合约要“迷你”得多，一份迷你银期货合约只代表着1 000盎司白银。当一份迷你银期货合约代表着2 500盎司白银时，银价每变化1美分，迷你纽约银期货的交易者将面临25美元的盈利或亏损，但伦敦金融期货交易所的迷你银期货所面临的盈亏为10美元。但你应该知道，纽约商品交易所的一份迷你纽约银期货的最小点值为1.25美分，或31.25美元。

铜期货

许多人都对铜期货与铜期权的交投清淡感到十分惊讶。这也造成了铜期货市场上显著的买卖价差以及成交时令人不快的滑点成本——期权市场中的问题更为严重。流动性不足，加之期货市场在21世纪第一个10年的末期所发生的剧烈波动都让铜期货市场称为危险的投机场所。

与黄金及白银不同，铜主要用于工业生产。而且，不同于其他金属的报价单位采用美分/盎司，铜期货的报价单位为美分/磅。

铜期货的合约规模为25 000磅，每1美分价格变动导致盈亏变动的乘数为250美元（0.01 × 25 000磅）。简言之，如果铜价涨跌1美分，持有一份铜期货合约的交易者将会盈利或亏损250美元。这是有道理的，因为如果铜价上涨了1美分，你所持有的铜期货多头合约就将价值25 000美分。与黄金期货不同，铜期货的交易单位为美分及其分数形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式。如果你看到铜期货的报价为3.682 5，则其交易价格为3.68美元1/4美分。同样，如果铜价在此价格上飙升至4.050，这代表着每份铜期货合约的价格上涨了36.75美分，或盈利9 187.50美元（250美元 ×36.75）。如果你恰好是做多头，这一结果很不错了，但空头交易者在这次价格上涨过程中将寝食难安了。

能源期货

原油及其蒸馏油大约是被人们讨论最多的商品了，但石油期货市场在各个市场中或许是最难驾驭的。期货交易者面临着极高的保证金要求以及价格风险，而期权的散户买者必须获得极高的收益才能弥补高额的期权费用。这并不是说人们应该对石油期货与石油期权市场避而远之，这一市场所提供的高杠杆让它们成为最令人兴奋的商品，也促使人们踊跃出售期权，有经验的交易者或许会发现，石油是期权空头交易的理想场所。但是，交易者应该了解这个市场的特征，并且采用他们在其他市场中的相同做法，为其选择的交易策略做全方位调查。由于全球政治局势趋于紧张、石油输出国组织的开采政策、来自于新兴市场国家不断增长的需求以及石油价格随之而来的暴涨都促使石油期货成为投机的温床。如果你想在这个市场中搏杀，你最好是做好承担高风险的心理准备，因为你追求的是潜在的高回报。我们先来看一下石油期货的近况：在2008年创下接近150美元/桶的历史新高之后，石油价格很快就跌至每桶50美元以下。这一价格变化发生在大约5个月之内，大约代表着每份合约价值100 000美元的变化。换言之，在石油期货的整个价格变化过程中，无论某个交易者是做空头还是做多头，他在每份合约上的盈亏接近100 000美元。

> 人们将石油期货称为“粗鲁的（crude）”不是没有原因的。能源期货的杠杆非常高，价格变动非常剧烈。

如表8-7所示，你会发现西德克萨斯中质油（WTI，West Texas Intermediate）（不要将其与代表着欧洲交易的原油期货——在伦敦洲际交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所交易的布伦特石油期货相混淆）是以美元及美分 / 桶标价的。从交易的角度来看，这种期货的盈利、亏损及风险计算相对简单，因为它们的报价方式是我们日常生活所熟知的。WTI 期货合约的规模为 1 000 桶，因此石油价格每变动 1 美分就代表着商品期货交易者 10 美元的风险变化（0.01 美元 ×1 000 桶），而每 1 美元价格变化等于 1000 美元（1 美元 ×1 000 桶）。交易这也将这一数字作为交易乘数。

表 8-7 能源期货合约规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
西德克萨斯中质原油	$1 000	1 000 桶	$10	美元及美分
天然气	$10 000	10 000 百万英热单位	$10	美元及美分
无铅汽油（RBOB）	$420	42 000 加仑	$4.20	美元及美分
民用燃料油	$420	42 000 加仑	$4.20	美元及美分

石油期货的标价为 90.00，就意味着石油价格是每桶 90 美元。对期货交易者来说，石油期货价格从 90.00 跌至 88.00 就等于每份期货合约的盈亏为 2 000 美元。要记住，1 美分对交易者来说价值 10 美元，2 美元的价格变化等于 200 美分。知道这些以后，计算期权合约的价值也就是小菜一碟。如果一份 7 月份的石油期货看涨期权（执行价格为 70 美元）的期权费是每桶 1.2 美元的话，则这份期权合约的价值是 1200 美元（1.20 × 100）。

民用燃料油与无铅汽油期货的盈亏计算方法更为复杂。这两种期货合约的报价单位均为美分 / 加仑，这与天然气泵站的报价方式是一致的。因此，在这两种情况下，小数点是用来分隔美元与美分的，每次交易的价格变动以美分的分数形式表示。这两种期货合约的规模均为 42 000 加仑，对交易者来说，价格的每一点值变化等于 4.20 美元，1 美分（100 点）价值为 420 美元（0.01 美元 ×42 000）。举例来看，如果民用燃料油期货合约的价格从 2.912 0（2.91 美元 –20/100 美分）飙升至 3.214 0（3.21 美元 40/100 美分），这份期货合约的价格涨了 30.2 美分，或者说价值增加了 12 684 美元（30.2 × 420 美元）。通过这个例子，你会发现期货市场中的盈利或亏损有多么容易。不到 31 美分的价格涨跌可以让交易者遭受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数千美元的盈利或亏损。

天然气市场是价格波动最为剧烈的市场。因此，这一商品的期权费也就特别高。

天然气期货合约以英制热量单位（British Thermal Units，BTUs）报价，这是一种热量的计量单位。天然气（业内人士称之为纳特气，即 Nat gas）的期货合约规模为 10 000 个百万英热单位，或 100 万 BTUs。天然气价格每变化一个点值，意味着一份期货合约的价值变化 10 美元，而 1 美元等于 1 000 个点值。因此，天然气价格每变动 1 美元，一份天然气期货合约的价值就会涨跌 10 000 美元（1 美元 ×10 000 百万英热单位）。举例来看，如果天然气的价格从 6.505（6.50 美元 1/2 美分）飙升至 7.505，交易者在一份期货合约上的盈亏将为 10 000 美元（乘数）。这足以让你对天然气期货市场望而却步，除非你有足够的资金，并且对风险的容忍度极高。

天然气期权的交易者使用同样的盈亏计算方式。比方说，如果 3 月份天然气看涨期权（执行价格为 7.00）的价格为 0.492，其价值为 49–[2/10] 美分。知道了 1 美元的价格变化对一份期权合约意味着 10 000 美元的价值，我们就可以计算出这份期权合约的价值为 4 920 美元。对普通的散户交易者来说，这一价格实在是太高了，即便是有些交易者的资金比较充足，由于巨额买卖价差以及高额的期权费用，做天然气期权多头的赚钱可能也非常的小。但是，对那些拥有充足资金，可以在这样环境下交易的对冲基金以及商品交易顾问公司（Commodity Trading Advisers，CTAs）来说，天然气期货合约交易非常流行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章
A TRADER'S FIRST BOOK
ON COMMODITIES

分析金融期货——股指期货、利率期货与外汇期货

无聊但必备的基础知识

大多数人在思考商品期货的时候，他们想的是谷地或金条，然而，不是所有的商品都是种植或开采出来的。期货合约的标的资产是可互换的任何商品，这一点通常被称为可互换性（fungible）。从本质上看，产品具有可互换性，指的是那些最终使用者对产品没有特别的选择偏好。换言之，你不会认为这一蒲式耳小麦就比那一蒲式耳小麦好。在这里，我们假设这一蒲式耳的小麦满足交易所对交割等级的定义，小麦就是小麦。

> 商品指的是可互换的任何商品。

大多数人并未意识到金融产品也符合这一标准。就一份国债期货合约或标准普尔指数期货合约来说，它们既不会比其他同类期货合约更贵，也不会更便宜。因此，金融产品也可以视为商品，因此也可以在全世界的期货市场中交易。

如果你和大多数人一样，辛苦工作是为了赚钱，你最不愿意看到的事情就是交易账户里的钱在不断缩水。不幸的是，我还没发现哪种方法不费吹灰之力就能赚钱的。有一件事我能确定，那就是在用自己的真金白银冒险之前，请务必充分理解你想要交易的产品及市场。即使你对这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些产品比较熟悉，如股票或指数期货，也要坚持上面的原则。本章只是介绍了一些金融期货的入门知识。在读完本章之后，你可能还是不知道什么时候买入，什么时候卖出，但你会了解到成为一名成功交易者所必备的基础知识。

> 与其他投资工具相比，可使用杠杆，融资成本低以及透明性高等特点让股指期货深受投机者的欢迎。

股指期货

由于其杠杆交易、高效的电子交易方式，以及便利的参与度等特点，股指期货已成为非常受投机者欢迎的投资工具。股指期货和玉米期货或大豆期货不同，大多数人对该期货所涉及的股票市场的基本知识还是比较清楚的。因此，人们对股指期货的看法是：这种投资方式和那些不熟悉的商品期货合约不同，因此无须太多的准备工作。这一假设是否正确尚且不论，但无疑是促成股指期货流行的一条重要因素。

交易股指期货合约的市场主要依据下列四种美国股票市场指数：标准普尔 500 指数、纳斯达克 100 指数、罗素 2000 指数以及道琼斯工业平均指数（见表 9-1）。但你很少看到期货界用这一方式来称呼这些股指期货。业内人士一般只是将这些指数简称为标普指数、纳斯达克指数、罗素指数及道指。你或许还听过有人将标准普尔指数成为“大盘”。期货市场也提供其他一些股指期货，但作为一名投机者，你还需要流动性，而许多其他的指数期货缺乏足够的流动性。

表 9-1 股指期货合约规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
标准普尔指数	$250	$250 × 指数的价值	$25（0.10 点）	美元
标普指数迷你期货	$50	$50 × 指数的价值	$12.5（0.25 点）	美元
道指	$10	$10 × 指数的价值	$10（1 点）	美元
小型道指期货	$5	$5 × 指数的价值	$5（1 点）	美元
纳斯达克指数	$100	$100 × 指数的价值	$25（0.25 点）	美元
纳斯达克指数迷你期货	$20	$20 × 指数的价值	$5（0.25 点）	美元
罗素 2000 指数迷你期货	$100	$100	$10（0.10）	美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数股指期货合约都在芝加哥商品交易所集团旗下的交易所交易。具体而言，标普指数期货与纳斯达克指数期货在芝加哥商品交易所集团的芝加哥商品交易所分部交易，而道指期货是芝加哥交易所分部的上市品种。罗素2000指数期货目前在伦敦洲际交易所挂牌，但在2008年秋季之前，罗素2000指数由芝加哥商品交易所负责结算。

> 总的来说，交易远月金融期货合约不是一个好主意。

对所有股指期货及其他金融期货来说，合约的到期时间都是按季度分布的。换言之，每一年会有四个股指期货合约的到期月份，分别为3月、6月、9月和12月。与之相反，以金融期货为标的资产的期权通常以一年中12个月的每个月份为到期月份。那些到期月份与期货到期月份不同的期权通常被称为序列期权（序 serial options）。序列期权所涉及的到期月份包括1月、2月、4月……以此类推。

无论是期货还是期权市场，非到期月份的合约流动性非常低。这一点在期货合约中体现得非常明显。这样一来，在大多数情况下，由于流动性不足会造成高额买卖价差以及不必要的麻烦，期货交易者都会避免交易远月合约。我发现那些愿意长时间持仓的新手交易者通常很喜欢交易远月合约，其目的是避免将合约展期到下个合约月份的麻烦并降低成本。以我的观点来看，这种行为属于自找麻烦，因为交易流动性不足的期货合约隐含的交易成本远比节省的交易佣金大得多。

股指迷你期货

正如我在本章稍后将详细讨论的那样，除了罗素指数期货与道指期货之外，每种主要的股指期货都有两个版本：迷你版期货与原始的标准版期货。而道指期货还有第三个版本：即所谓的“道指大盘期货”。起初，这种期货为交易者平添了几分困惑，因为交易者往往将最初的道指期货称为“道指大盘期货”，以将其同迷你期货合约区分开来。但是，业内人士现在将道指的这几类期货分别称为小型道指期货、道指大盘期货以及道指期货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了较低的保证金要求，较低的风险，较高透明度等好处之外，股指期货的迷你版还为交易者提供了更高的流动性以及更好的交易条件。

由于期货市场的交易成本较低，加之交易技术的不断提高，很少有交易者会选择股指期货合约的标准版本。大多数情况下，交易者觉得迷你期货更符合他们的胃口，即使这要求交易更多数量的期货合约。

尽管任何市场都有买卖价差以及某些滑点（成交价与止损或市价委托预期价格之间的差异），小型道指期货、标准普尔指数迷你期货、纳斯达克指数迷你期货和罗素指数迷你期货的委托单都是通过电子交易方式下单成交的，这使其在成交质量上优于公开叫价系统成交的同类产品。入场与离场的便利让这些期货合约对交易者极具吸引力，无疑也促成了它们的流行。

还有一些因素让迷你期货合约的交易比公开叫价系统更方便，这就是迷你期货合约的实时报价信息更容易获取，以及所谓的价格阶梯（price ladder）。我们在第 3 章“公开报价带来的有组织混乱与电子交易的出现”中已经介绍过，价格阶梯指的就是一种在当前市场价格附近挂单的限价委托。从这里你可以看出买入价格（“买入”栏）与卖出价格（“卖出”栏）这两方面的市场深度（挂单的限价委托数量）。表 9-2 展示了标普指数迷你期货的一个价格阶梯范例。价格阶梯或 DOM（市场深度）面板中展示的是当前市场价格以及卖出限价委托（卖单数量）以及买入限价委托（买单数量）的挂单数量。记住，作为一个交易者，你可以做限价委托挂单的对手盘，即按照其卖价买入，按照其买价卖出。与大多数人的假设相反，对市场进行实时观察——还有更好的条件，那就是观察其他人如何下单——并没有提高散户交易者的获胜概率，但你可以弄清楚它们的用处。在这一案例中，市场价格下面的买单数量比市场价格上方的卖单数量多一些。

道指是唯一一个提供三种不同规模股指期货合约的指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9-2 价格阶梯

买单数量	买入价格	卖出价格	买单数量
359	1 339.00 (2)	1 339.25	577
1 194	1 338.75	1 339.50	744
1 388	1 338.50	1 339.75	1 400
1 364	1 338.25	1 340.00	877
1 812	1 338.00	1 340.25	911

对少数选择交易标准版股指期货合约的交易者来说，他们大多使用公开叫价系统执行交易，尽管本书中所提到的各种期货合约的隔夜盘也提供电子交易方式。公开叫价系统确有其可取之处，我也的确认为它们有存在的必要性。但是，就公开叫价系统获取实时数据这点来看，我们很难认为它能做到物有所值。因此，电子交易系统的透明度更高，交易也更加方便。无论你最终选择了哪种符合自身需求的期货合约，请务必在进行交易之前做好充分的准备工作。毕竟，你用的是自己的真金白银。

各个股票指数的价格之间高度相关，原因很简单：随着市场价格的涨跌，作为一个整体，每个板块都在某种程度上随大盘变化而变化。但是，每种指数又都有其独特个性，而且有时会在不同程度上遭遇不同的风险。比方说，如果科技业巨头英特尔公司发布了亏损报告，而市场大盘是盈利的，纳斯达克指数期货可能会面临着抛售压力，而标准普尔500 指数期货则会春风得意。作为一个交易者，你必须对所交易的期货合约及其标的资产的特征与合约规格做到了如指掌。

道琼斯工业平均指数

如前所述，道指期货在芝加哥商品交易所集团的芝加哥交易所分部挂牌交易。这一股指期货紧密跟踪的是广为人知的道琼斯工业平均指数，该指数包含了 30 家蓝筹股。芝加哥商品交易所集团为交易者提供了三种不同版本的道指期货合约，交易者可以投机于道指价格的变化，他们所面临的风险与回报也随着期货合约规模的变化而增加。尽管道琼斯指数是主流媒体引用最为频繁的股票指数，但道指期货并非交易最活跃的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指期货合约：许多交易者选择的是流动性与连续性俱佳的标普指数迷你期货。

小型道指期货

在这三个上市的道指期货中，最受欢迎的是小型道指期货，即芝加哥商品交易所与芝加哥交易所合并之前的微型道指期货。业内人士通常将该期货简称为迷你道指或五分道（nickel dow）。五分（nickel）一词源自于期货合约的保证金要求、风险及点值都降低了，该合约每个点值的盈亏为 5 美元。

大多数交易小型道指期货的交易者看中的是它的低保证金要求、低风险及潜在收益。对那些不熟悉风险与收益现实情况的人来讲，他们可能会奇怪于人们为何会选择低杠杆的期货合约。而那些谙熟投机之道的人则深知物极必反的道理。

小型道指期货只通过电子交易方式成交。公开叫价交易池并不交易小型道指期货及其期权。由于其交易方式的特点，小型道指期货可以做到每天接近 24 个小时的连续交易。

与某些实体商品期货合约不同，股票指数期货的合约规模不是固定的。实际上，股指期货不用合约规模，而是用合约价值（contract value）这一说法来代替，合约价值随着股指市值的变动而变动，并通过指数价值与点值相乘的方式来计算合约价值。

比方说，如果小型道指期货的价格达到 13 100，则那一刻的合约价值将为 65 500 美元（5 美元 ×13 100）。尽管这 65 000 美元是标的资产的市场价值，但买卖一份迷你期货合约所需的保证金远低于此数。保证金数量随时会发生变化，但交易小型道指期货所要求的平均存款保证金介于 3 000 ~ 4 000 美元之间，此外，日内交易所要求的保证金通常低至 500 美元，这也使其成为一种高杠杆产品。可想而知，只用不到 4 000 美元来承担市值接近 65 000 美元的道指股票的盈利或亏损，这会让你的交易账户面临较大的波动。但杠杆吸引了许多期货交易者参与到这一市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中来，并让他们流连忘返，乐此不疲。不幸的是，对许多曾经的期货交易者来说，杠杆也是造成他们惨痛经历的罪魁祸首。

仅就小型道指期货（或任何其他道指期货合约）的盈亏来说，其计算难度相对较小。与其他商品期货（甚至是金融期货）不同，道指期货的标价单位不使用分数或小数，一个点值对应着指数的一个点，价值为 5 美元。因此，如果某个交易者以 13 272 点的价格买入一份 3 月份的小型道指期货合约，然后在第二天以 13 345 点的价格平仓的话，如果不考虑交易成本，他将实现 73 点的利润，或 365 美元（73 × 5 美元）。要得到这一结果，我们可以用期货合约的卖出价格减去买入价格，再用这一差额与 5 美元的点差相乘（（13 345 – 13 272）× 5 美元）。

看来这一天的表现不错哦。令人遗憾的是，交易并非总是这么容易。如果这位交易者选择的交易方向恰好相反，他以 13 272 点的价格卖出一份 3 月份的小型道指期货合约，然后以 13 345 点的价格将其买回，他的损失将为 365 美元加上佣金与手续费。

中型道指期货

尽管小型道指期货在期货交易者中最受欢迎，但他们也可以选择中型道指期货，而且该期货的流动性在道指期货中仅次于小型道指期货。中型道指期货的合约规模是小型道指期货的 2 倍，每一点值的价值不是 5 美元而是 10 美元。

除了点值以及由此带来的合约规模之外，小型道指期货与中型道指期货在本质上是相同的。如果你可以轻易算出小型道指期货的盈亏，你就可以使用这种方法，根据各自的点值来计算其他两种道指期货（小型道指期货与大型道指期货）的盈亏。此外，在芝加哥交易所挂牌交易的每一份道指期货产品都是可以互换的。换言之，如果你买入两份小型道指期货合约并卖出一份中型道指期货（10 美元），你可以打电话给你的经纪人，要求他将这些头寸相抵持仓。

计算道指期货合约的风险、盈利与亏损的方法与道指期权的计算方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法相同。我们来看一个简单的案例。某个交易者认为道指期货将大幅飙升，他或许考虑买入看涨期权。假设他以 54 点（或 540 美元 =10 美元 ×54）的期权费用买入一份执行价格为 14 000 点的 6 月份道指合约，这笔交易的总风险将为 540 美元。这是因为，期权的买者（不是卖者）只会就其所支付的期权费用承担有限风险。如果这位交易者后来有机会以 89 点的价格将这笔期权出售，在扣除交易佣金与手续费之后，他将获得 35 点，或 350 美元（(89 – 54 ）×10 美元）的利润。

大型道指期货

2006 年 3 月，为了满足资金雄厚的对冲者及投机者的需求，芝加哥交易所创设了大型道指期货合约，大型道指期货的交易只通过电子交易平台执行。但是，较高的保证金要求及风险似乎阻碍了这种期货合约在散户投机者间受欢迎程度。 大型道指期货的未平仓合约与成交量一直不高，在这种状态未改变之前，我认为交易者不宜交易这种期货合约。

但是，大型道指期货盈亏的计算与其他道指期货的计算方法相类似。大型道指期货的每个点值价值为 25 美元。因此，如果某个交易者在 13 250 点卖出了一份 9 月份大型道指期货合约，然后在 13 125 点将其买回，则其实现盈利 80 点，或 2 000 美元（(13 205 – 13 125 ）×25 美元）。

纳斯达克 100 指数期货

纳指期货是芝加哥商品交易所的挂牌交易产品，它紧密追踪纳斯达克 100 股票指数。可能你还太不熟悉什么是纳斯达克 100 指数，这是一只由纳斯达克市场上市的 100 家市值最高的股票组成的指数。与道指期货不同，纳指期货只有两种形式：纳指迷你期货与纳指标准期货。在芝加哥商品交易所挂牌上市的指数期货（也就是说，纳指期货与标普指数期货）中，迷你版期货合约的合约规模只有标

> 纳指期货的标的指数与人们熟知的纳斯达克综合指数的市值之间存在着非常大的差别，因为纳指期货的标的指数只有 100 只股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准版的 1/5。因此，迷你版期货的盈亏计算乘数也只有合约规模的 1/5。

在各个主要的指数期货中，纳指期货在投机者间的受欢迎程度似乎要高于道指期货，然而，从以未平仓合约衡量的市场参与度这个角度来看，纳指期货还赶不上标普指数期货与罗素指数期货。但是，日交易量数据表明，纳指期货受到许多日内交易者的青睐。原因可能是纳指期货的保证金要求颇具吸引力，相对于其他股票指数期货的点值较低，因此，纳指迷你期货的交易者有着更大的容错空间。

纳指标准期货

依我看来，对新手交易者来说，纳指标准期货合约有些过于激进，因为该指数期货的杠杆与点差值都比较高。即使是那些拥有大量风险资金的交易者也应对这类期货合约的交易保持足够的谨慎态度，因为这种期货的走势变化非常快，会让交易者的交易账户产生较大的波动。

> 人们通常认为，纳斯达克市场是股票市场牛熊周期的转换枢纽。因此，纳斯达克指数具有非常大的波动性。所以，纳指期货的交易者必须做到胆大心细。

注意，“大型”纳指期货（纳指标准期货）极度缺乏流动性，买卖价差也非常大。在大多数情况下，交易者最好避开这一市场。尽管那些能够进入交易大厅的经纪人可以为纳指标准期货提供最佳的成交结果，但通过电子化方式交易的纳指迷你期货仍然更受交易者的偏爱。

标准纳指期货在芝加哥商品交易所每个交易日中的公开叫价环境下进行交易。但是，它们也可以在隔夜交易时段中通过电子交易平台进行交易。这让标准纳指期货在接近全天 24 小时内均可交易。

对每个持仓交易者来说，标准纳指期货的每一点波动都会让他们产生 100 美元的盈利或亏损。请记住，纳斯达克指数每天波动 10 ~ 20 个点是非常常见的，而 50 ~ 60 个点的波动也不是什么稀罕事。因此，那些在这一市场中投机的人会承担较大风险。还有一点需要考虑，在股指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易中，合约规模就等于指数大小乘以合约的点值。当纳斯达克指数的点位在 2 620 点时，交易者所面临的潜在盈利或亏损等于价值 262 000 美元的纳斯达克 100 股票指数价值。除非交易者的保证金充裕，心态平和，否则他应该选择那些更容易管控的纳指迷你期货合约来进行交易。

纳指期货合约（纳指迷你期货与标准纳指期货）价格的最小变动单位为 1/4 点，以小数或分数来表示。因此，标准纳指期货合约的每一点价值为 25 美元（0.25 × 100 美元）。如果某个交易者在 2 540.25 点卖出一份 12 月份纳指期货合约，然后在 2 560.00 点处设置一份止损委托，他所承受的风险为 19.75 点，或 1 975 美元（（2 560.00 – 2 540.25）× 100 美元）。我认为，对一般散户交易者来说，这类交易的风险大的足以让他们对此望而却步。我想为读者描绘一下这一市场中的现实交易情况。纳斯达克指数往往会在瞬间发生变化，有鉴于此，芝加哥商品交易所明智的开发出纳斯达克指数期货合约的迷你版本。据我推测，芝加哥商品交易所集团最终会将标准纳指期货这一交易品种摘牌，或许在未来几年内就会实行。

纳指迷你期货

与小型道指期货相同，纳指迷你期货合约完全采用电子化交易方式，通过价格阶梯显示限价委托挂单的数量，并尽可能地提供连续的实时报价信息。这也使交易者可以做到近乎全天 24 小时均可交易。

同样，芝加哥商品交易所交易的迷你股指期货的规模为标准期货合约的 1/5。因此，纳斯达克指数每变化一个点，纳指迷你期货合约的价值就会相应的变动 20 美元（标准纳指期货的 1/5）。当纳指迷你期货的点位在 2 560 点时，一份纳指迷你期货的标的指数的价值为 51 200 美元。其盈亏及风险的计算过程也非常简单。

每点的价值为 20 美元，纳指迷你期货的交易风险看起来比较小。但是，如图 9.1 所示，交易者的盈利与亏损会飞速攀升。举例来看，如果某个交易者在 2 689.00 点处做空一份迷你纳指期货的话，大约四周之后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他会发现自己处于非常危险的境地，因为纳斯达克指数已经飙升至 2 900 点。当指数升至 2 876.00 点时，未实现亏损已经有 187 点，或 3 740 美元（(2 876.00 – 2 689.00）× 20 美元)。当然，如果交易者选择的交易方向恰好相反，他会获得同样数额的盈利。

这个例子比较极端，但它说明了即使是迷你股指期货合约也不应被等闲视之。迷你指数期货的风险与回报都很高，因此，绝不要轻视市场。即便如此，在市场处于正常状态时，迷你纳指期货对指数期货交易者来说还是颇具吸引力的。

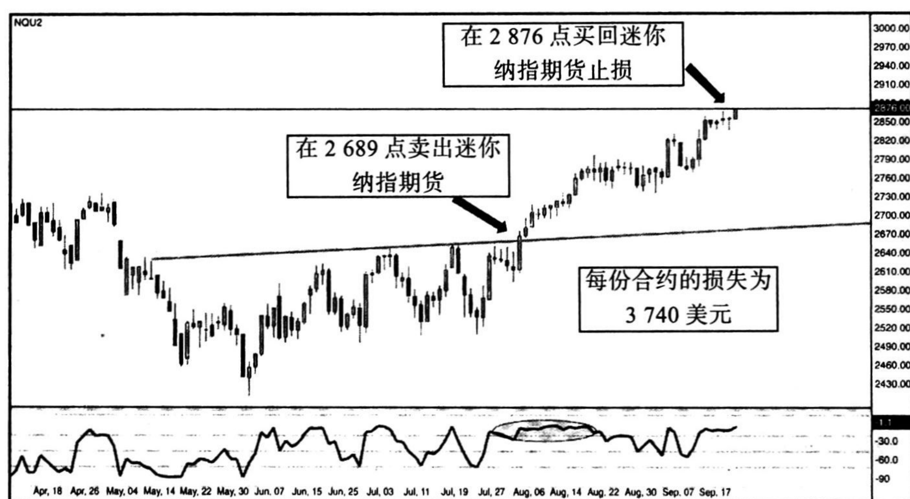


图 9-1

注：即便是迷你指数期货也不应掉以轻心：盈利与亏损可能会迅速增加（图表由忍者交易者公司提供）。

标准普尔 500 指数期货

标准普尔 500 指数期货大概是股票指数期货中最受欢迎的投机工具了。该指数在各个版本（迷你版与标准版）的股指期货与期权市场中的成交量与未平仓合约，都让纳斯达克指数、道琼斯指数及罗素指数的相关产品相形见绌。机构投资者经常使用标准普尔 500 指数期货的标准版本来对冲投资组合风险，有时甚至用其来进行投机。但是，自从曼氏金融集团破产之后，这种产品的交易量大幅下滑，这是因为标准普尔指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货的许多场内交易人要么与曼氏金融集团有联系，要么是通过曼氏金融集团提供结算业务。

标准普尔指数的吸引力可能是基于这样一个事实：该指数是最能代表市场整体表现的广基指数，因此可以被视为美国大盘股的一个基准指标。标准普尔 500 指数期货合约紧密跟踪标准普尔 500 指数，是芝加哥商品交易所的挂牌交易品种，目前在合并后的芝加哥商品交易所 / 芝加哥交易所的交易大厅内交易。

> 要说公开叫价交易池中交易最繁忙的合约交易品种，当属标准普尔大盘股指数期权了。对冲基金、机构投资者以及投机者十分青睐该交易系统所提供的杠杆及有利的成交结果。

标准版标普 500 指数期货

标普 500 指数期货合约的标准版在日盘交易使用公开叫价系统，在夜盘交易中使用电子交易方式，这让交易者在全天 24 小时内几乎都可以交易。这也是为数不多的几只不想在日盘交易中采用电子交易方式的期货合约，直到 2011 年年末（曼氏金融集团破产一周年），标准版标普 500 指数期货才在交易大厅内拥有了一家交投活跃的交易池。

> 标普指数期货是美国交易所股指期货市场中交易最广泛的期货品种，或许也是全世界交易量最大的股指期货交易品种。

标准版标普 500 指数期货合约的乘数为 250 美元，点值的最小变动单位为 0.1 个点（或 25 美元）。因此，标准普尔指数的价格每变动 1 美元（或 1 点），交易者的盈利或损失将为 250 美元，换言之，如果标普指数从 1 400 点变为 1 401 点，指数的这 1 美元上涨，意味着多头将获得 250 美元的盈利，而空头将遭受 250 美元的损失。

知道了这一点，我们就可以很容易的计算出一份标普指数期货的合约价值。假设期货的价格为 1 325 点，一份标准版标普 500 指数期货合约的价值将为 331 250 美元。尽管保证金要求随市场条件的变化而调整，一份标准普尔指数期货合约的平均保证金介于 2 000 ~ 25 000 美元之间。可想而知，当你要为一份价值超过 30 000 美元的期货合约的盈亏负责，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而你交易账户上的资金余额不到 30 000 美元，这会让交易者承担较高的杠杆。收益与风险都显著地放大了，而交易者必须承担相应的后果。即便如此，如果交易者在账户中存入的保证金超过使用杠杆交易期货的价值，他将从根本上消除杠杆，盈利与亏损迅速增加。

比方说，某个交易者在 1 389.40 点处买入一份标普指数期货合约，随后又因为保证金的问题而被迫将其以 1 253.20 点的价格出售，该交易者所承受的损失为 136.2 点，或 34 050 美元（（1 389.40 – 1 253.20）× 250 美元）及所支付的交易佣金。同样，某个做空的交易者将会得到相同数目的盈利。因此，许多交易者不愿意在其交易账户中承担如此大的波动性，转而去交易迷你版的标普指数期货。但我怀疑即使是那些资金雄厚的标普指数期货交易者也未必会接受如此大的损失风险，当然，富贵险中求，如果某个交易者愿意通过承担高风险来获取高收益，这也是合情合理的。

以公开叫价形式交易的标普指数期权

在新合并后的芝加哥商品交易所 / 芝加哥交易所的交易大厅里，标普指数期权的交易池或许最受交易者关注。因标普指数期权具有丰富的流动性以及大型的合约规模，机构与大户交易者对其趋之若鹜。由于期权标的资产的规模十分巨大，期权费用也非常高。因此，期权的卖者与期权价差交易者时常会发现这个市场充满了赚钱机会。但是，期权卖者要得到这种机会，必须承担风险，并缴纳高额的保证金。

迷你版标普指数期货

那些标准版标普指数期货的交易者要冒很大的风险，这种期货的点值与保证金要求都很高。因此，许多投机者都转向迷你版标普指数期货，这种期货合约的规模只有标准版的 1/5。对一般的散户交易者来说，合约规模的降低可以让其高效的管理交易风险。

迷你版标普指数期货市场只有一种交易方式：电子交易方式，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中没有公开叫价池。和标准版标普指数期货一样，迷你版标普指数期货也可以做到近乎全天 24 小时均可交易。迷你版标普指数期货的最小价格变动为 1/4 点，或 0.25 点，不同于标准版标普指数期货的 0.1 点。由于迷你版标普指数期货的每个点值价值为 50 美元，最小价格变动对每个交易者意味着 12.5 美元（50 美元 ×0.25）的盈亏。

当每整把为 50 美元时，如果迷你版标普指数期货的价格为 1 350.00 点，这份合约的标的资产价值为 67 500 美元。这就比较正常了。迷你版标普指数期货的交易者确实会面临风险，但相对于“大型”指数期货来说，这一风险更容易管理。而杠杆有时候是越小越好。我们下面来看一个例子。

如果某个交易者在 1 401.50 点处买入一份 3 月份迷你版标普指数期货，但为了避免指数下跌所带来的损失，他又在 1 385 点处设置了一份卖出止损委托，他所承担的风险为 16.5 点，或 825 美元（(1 401.50 – 1 385.00）× 50 美元)。

由于迷你版标普指数期权极富流动性，而电子交易方式透明性高，这让其在散户交易者中也非常受欢迎。采用公开叫价方式交易的期权报价成本高昂，如果不与场内交易人联系，很难成交，而通过电子交易系统交易的期权报价（买卖价差）佣金可以打折，如果你选了合适的经纪公司，佣金或许还可以免费。此外，相对较低的乘数让迷你版标普指数期权变得不再那么高不可攀，而且吸引了各层次交易者的关注，无论他们的资金规模有多大。

21 世纪第一个 10 年末发生的金融危机为迷你版标普指数期权的交易者带来了一个难得的良机。实际上，终其余生，大多数交易者可能都不会再看到这么大的市场波动。比方说，2008 年 9 月中旬，交易者可能会买入一份 12 月份迷你版标普指数看跌期权（执行价格为 1 050 点），所付的期权费用为 10.50 美元，或折合每份合约 525 美元（10.50 × 50 美元)。期权买者所面临的最大风险是他所支付的期权费用，因此，最差情况是损失 525 美元再加上交易佣金与手续费，或许还有一些挫败感。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，如图 9-2 和图 9-3 所示，期权多头所能获得的潜在收益从理论上来说是无限的。

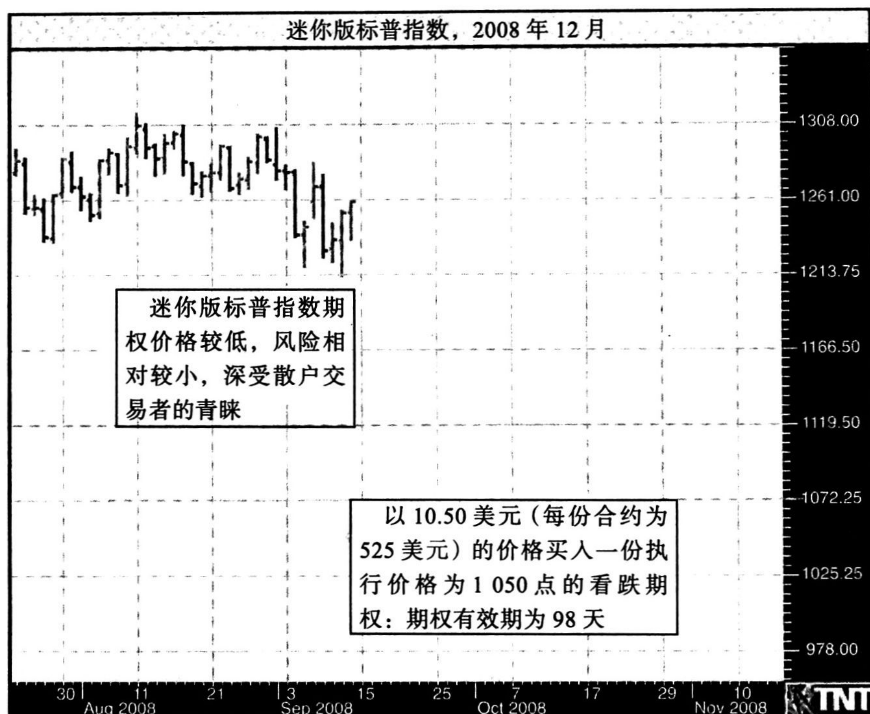


图 9-2

注：由于迷你版标普指数的期权费用较低，风险较小，期权多头交易者开始转而交易这一期权。在本例中，买入一份迷你版标普指数看跌期权（执行价格为 1 050 点）的交易者所承担的总风险为 525 美元（图表由 Gecko 软件公司提供）。

如图 9-3 所示，到 10 月中旬，这位交易者有可能将这份 12 月份迷你版标普指数看跌期权出售，所获期权费用高达 181 美元，或每份合约 9 050 美元。迷你版标普指数期权的盈亏计算方式与期货相同，用期权的卖出价格减去买入价格，再将差额乘以 50 美元。假设这两笔交易都成交了，这位交易者将实现每点 170.50 的利润，或 8 525 美元（(181.00 − 10.50）× 50 美元)。

这笔交易令人兴奋，是笔不错的买卖。但是，这只是一个能说明期权多头也会给交易者带来丰厚回报的极端案例。实际上，像这样的情况可能一辈子也就发生一回：市场在此期间的走势是史上最大的波动之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在更为正常的市场状况下，像这样的走势是不可能出现的。依我看来，投资者买入的大部分期权都可以被视为一种彩票，它们有可能获得异常回报，但这种可能并不大。

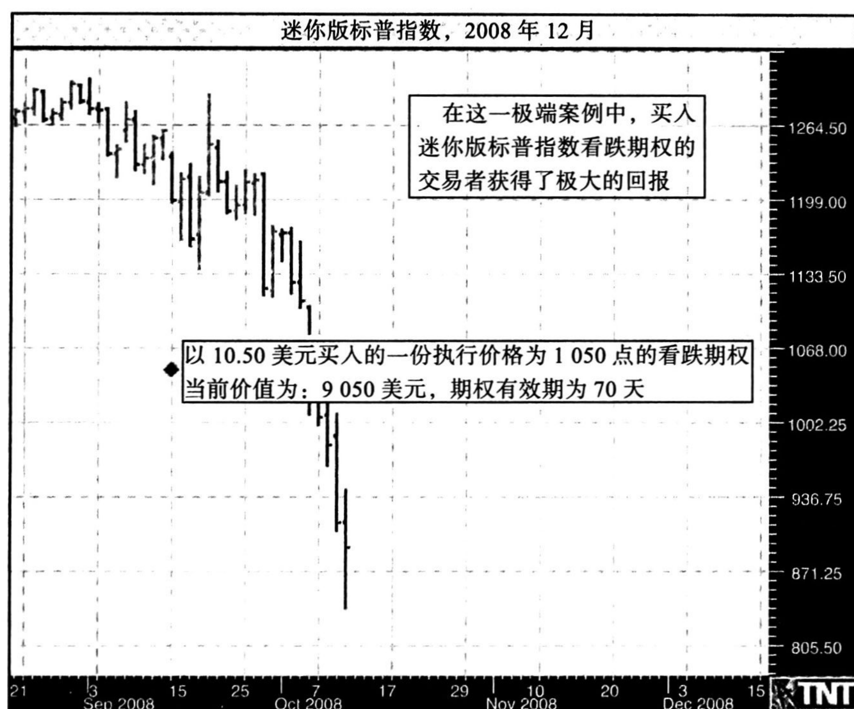


图 9-3

注：这种特别的"彩票"结果中了大奖，但期权多头交易者的钱不可能总是来的这么容易。期权在大多数情况下都会最终变得一文不值（图表由 Gecko 软件公司提供）。

套利

在任何时候，标准版及迷你版标普指数期货的交易价格都近乎相等，只有最小价格变动值之间存在差异。这一点是通过套利活动实现的。你应该记得，在第 1 章"商品期货速成"中，套利指的是一种无风险获利机会。即便如此，我们都知道真正的无风险交易是不存在的。但是，世界上从不缺少试图战胜概率的交易者，在某些情况下，行动最快的人会从两份相关合约的价值差异中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某些套利交易者试图从标准版及迷你版标普指数期货之间的价格差异中获利。比方说，如果迷你版标普指数期货的交易价格为 1 350.50 点，而标准版标普指数期货的价格为 1 350.60 点，某个交易者可以买入价格较低的期货并卖出价格较高的期货。别忘了，每一份标准版标普指数期货合约必须对应着五份迷你版标普指数期货合约。

> 在每种股指期货合约的标准版与迷你版之间进行的套利活动，确保了某一特定期货合约各个版本的交易价格近乎相同。

假设上述两笔交易成交，在不考虑交易成本的情况下，这位交易者将利润锁定为 0.1 点，或 25 美元（0.1×250 美元）。交易者不断寻求这样的套利机会，使两份期货合约之间的价差不断缩小。

罗素 2000 指数期货

罗素指数期货的日渐流行，或许要归功于它提供的杠杆，或许是因为它在盈利、亏损及风险计算上的简便性。罗素指数被视为小盘股的基准指标，小盘股以剧烈的波动性以及做为市场牛熊周期转换的领先指标而著称。不要混淆了罗素 2000 指数期货与罗素 1000 指数期货之间的区别。尽管交易所也提供罗素 1000 指数期货的交易，但该指数期货市场流动性不足，无法保证有效成交。因此，只要经纪人或交易者提到罗素指数期货，他们指的就是罗素 2000 指数期货。

与其他指数期货不同，罗素指数期货并无对应的标准版本。在从芝加哥商品交易所迁至洲际交易所之前，标准版罗素指数期货通过公开叫价系统进行交易。然而，洲际交易所并无交易大厅，最后决定将标准版罗素 2000 指数期货全部撤牌。

罗素指数期货的盈亏计算相对简单。对交易者而言，最小价格变动单位价值 10 美元，而罗素指数的一个点价值 100 美元，我们也用其作为乘数。因此，如果罗素指数从 851 点降至 850 点，某个做空罗素指数期货的交易者会盈利 100 美元。如果该指数降至 849.90 美元，其获利将为 110 美元。.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率期货

如前所述，商品（commodity）一词可以指代一系列广泛的资产，其中也包括金融资产。商品的正式定义是指一种实物形态或是在交易中可以“互换”的资产。一般来看，商品指的是期货交易所内交易的任何产品，而利率期货也符合这一定义。在相同的金条中，你不会偏爱其中的任何一根；同样，在相同的国债中，你也不会单独偏爱其中的一张。芝加哥交易所发现了这一点并创设了一种美国国债期货产品。每一份标准国债期货合约的标的资产是由政府发行的固定收益证券，其范围覆盖了从短期国债到30年长期国债各个品种。

> 利率期货并不收取利息，它们只是一种对利率走势进行投机的交易工具。

并非所有的利率期货都是以政府发行证券作为标的资产的，芝加哥商品交易所集团的CME分部是欧洲美元期货合约的交易所在地。简而言之，欧洲美元指的是在美国本土之外商业银行中存储的美元。因其具备很好的流动性及可承受性，欧洲美元是一种很好的利率风险对冲工具，对伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）来说尤其如此。

欧洲美元期货是全世界交易量最大的期货合约。由于这种期货对保证金的要求相对较低，并且通常具有较低的波动性，因此对许多交易者颇具吸引力。但是，在经济危机或经济动荡时期，欧洲美元期货的价格可能会发生剧烈震荡。

一种复杂的“期货”

在利率期货与期权交易领域中，有几种合约比较流行。这些合约的市场特征（在某些情况下，还包括合约规模、点值等）略有区别。对那些不熟悉期货市场的交易者来说，这些区别可能让人感到难于应付。但我会尽可能地让你轻松掌握这些金融期货市场中交易所需的相关知识。

在介绍每种期货合约的基本规格之前，你有必要了解一些与债券估值及每种标的资产特征有关的知识。尽管我们无法介绍与金融期货有关的全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部细节，但我希望本章能为读者理解国债交易机制提供一些基础知识。

债券价格与收益率之间的反向关系

某种债券或票据的价值（即交易价格）与其利率或收益率呈反向关系。因此，如果利率上涨，国债的价格将会下降，反之亦然。这一现象可以通过债券或票据的票面利率来解释。如果市场利率上涨，任何以低票面利率发行的债券价值都将下跌。同样，如果市场利率上涨，发行时票面利率较高的债券价值将会上涨。

长期债券与短期债券

由于固定收益证券的价值源自于该债券的未来现金流（利息加上到期时的面值），因此，其市场价格会随着当前的市场利率变化而波动。这些未来的现金流也被称为票息（coupon payments），是一种根据债券或票据发行时的票面利率确定的固定收益。我将在下一节“长期国债期货与中期国债（票据）期货”中讨论债券与票据的现金流。比如，如果联储在发售10年期中期票据时的现行市场利率为2%，投资者将根据这一利率及具体的投资额来获得定期的利息支付。无论市场利率如何变化，这一数额都将保持不变。

> 从本质上讲，长期国债的波动性要大于中期国债，而中期国债的波动性又大于短期国债。

债券的利率风险（interest rate risk），指的是市场利率在发行者出售债券或投资者买入债券之后变化的可能性。当然，如果你以面值买入一份票面利率为2%的债券，而市场利率上涨至4%，作为买者，你会感到一丝懊恼。但是，债券投资者与发行者必须接受并学会适应这种风险（利率风险）。

如前所述，如果现行市场利率在债券发行后上升，现有债券票息的价值将会下降，这与证券自身的市场价格下跌是一样的。投资者必须认识到长期债券面临的利率风险也增加了，这一点非常重要；因此，这些长期债券的价格对市场利率变化的反应更为迅速，也更剧烈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在回顾每种利率期货合约的细节时，请务必牢记这些要点，因为这有助于你在交易中确定最符合自己风险容忍度的利率期货产品。

> 债券在现货市场中的报价常采用收益率形式，而期货市场中的报价采用价格形式。

长期国债期货与中期国债（票据）期货

国债期货类似于农产品期货合约，因为它们同样意味着标的资产的远期交付。因此，国债期货合约让买者与卖者在当前就未来某个特定日期交付的资产与支付价格达成一致。与国债期货有关的混乱通常源自于这样一个事实：和玉米或大豆这样的实物商品相比，国债期货合约的标的资产更难界定。这是因为符合交割条件的国债在到期时间上差别甚大，而类似债券的收益率也相差甚远。

债券（bond）与票据（note）这两个词在金融领域（甚至也包括那些不太专业的投资界）中得到广泛应用，但人们往往忽略了这些交易工具的一些细节问题。我认为，读者有必要花些时间来了解一些债券与票据背后的基本概念，这有助于你更好地掌握期货市场中的具体交易品种。

T 国债期货指的是以美国政府发行的附息债券作为标的资产的期货合约。根据到期时间的长短，美国政府发行的债券可以划分为三种类型：长期国债（bond)、中期国债（票据）以及短期国债。债券经常被称为长期国债，是因为它的到期时间高达 30 年，是到期时间最长的政府债券，这种国债也被称为长期国库券（T-bond）或 30 年国债。中期国债（票据）的到期时间在 2 ~ 10 年之间，而短期国债的到期时间为一年以下（含一年）。中期国债中最常见的类型是 10 年期国债，这种国债通常也被称为中期国库券（T-note)，或简称“中期票据（the note)”，中期国债也被视为基准利率。

债券与票据统称为固定收益证券或附息债券。这是因为它们代表着一种具体的定期利息收入流（称为票息）的要求权。

根据教科书对债券或票据的定义，债券是证明获授权发行人向持有人负债的一种债权证券。从本质上讲，债券发行人有责任在将来某个时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期（即到期日，maturity）向债券持有人偿还本金与利息（票息）。简而言之，债券或票据只不过是贷款的一种花哨称呼。债券的发行人（卖者）就是借款人，而买者就是贷款人。债券的卖者向买者支付票息（或利息），以补偿买者提供的资金。本质上讲，债券的卖者从买者那里收集资金，然后发行一份应付借据，这份借据在债券的寿命期内定期支付票息（利息），并在债券到期时一次性支付债券本金。这份本金的数量也被称为债券的面值（face value 或 par value）。长期国债与中期国债的发行者一定是美国政府。因此，人们一般认为国债的买者不会遭遇违约风险，因为美国政府绝不会对其债务违约。但是，美国政府 21 世纪第一个 10 年末期的疯狂借债行为，让人们开始质疑美国政府的偿还债务能力。

举例说明，一张面值为 1 000 美元，票面利率为 5%（每年票息为 50 美元）的 30 年期国债，发行价为 1 000 美元。在此时此刻，买者同意支付 1 000 美元来交换一张在整个寿命期内按年支付面值 5%（50 美元）收入流的债券。当债券到期时，债券持有人会收到初始的本金 1 000 美元。

折现债券

美国政府将其发行的折现债券称为短期国债，或国库券。短期国债的到期时间最多为 1 年。尽管交易所也提供短期国债期货，但其交易范围并不广泛，市场缺乏流动性，不受投资者的欢迎。尽管如此，我觉得有必要向大家介绍这种指数期货，因为在期货市场之外，短期国债期货是金融市场之谜的一个重要组成部分。

折现债券指的是那些不支付票息或利息的债券，而债券投资者可以按照面值的一定折扣来购买这种债券，并预计在到期时获得债券的全部面值。这种形式的债券并不是按照票息来支付利息，而是在债券到期时支付面值与债券购买价格之间的差额。比方说，如果某个债券的发行人以 950 美元的价格出售一张面值为 1 000 美元的债券，债券的持有者在债券到期时获取的收益率为 5%，因为他在债券到期时的收入大于购买债券时的支出。不幸的是，5% 的折现债券看起来已成为过去式，在本书写

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作时，由政府操纵的利率以及大衰退（the Great Recession）让折现债券的收益率接近为零。

一份国债期货合约包含哪些内容

根据芝加哥交易所的公告，由该交易所推出的国债期货合约（以30年期国债、10年期国债及5年期国债为标的资产）代表着价值10万美元的相应美国国债。令人遗憾的是，国债期货没有看起来这么简单。当然，每种债券的到期时间不止一个，它们所支付的票息也不相同，等等。你可能会问这样的问题，对应期货合约的价格到底反映的是哪种具体的债券？

不要认为一份国债期货合约代表了某种债券或票据，而应将其看作是一种代理物。简言之，国债期货合约代表了由各种债券构成的一个指数，而交易所具体规定了指数的涵盖范围。这一具体范围通常也被称为可交割证券（deliverable securities）。可交割债券或票据的范围包括符合芝加哥交易所规定交割条件的所有债券。许多人都会在这个地方犯错误：芝加哥交易所已经开发出一种转换因子法（factor system），使期货合约的价格能够将全部可用固定收益债券都反映出来。

交易所为每一种符合芝加哥交易所交割规定的债券或票据指定了一个转换因子。具体来说，在特定的期货合约到期时间内，交易所为每种符合到期时间规定的现货市场债券或票据指定一个转换因子。

由芝加哥交易所分配的转换因子表示的是债券价格的百分比形式，其计算依据是债券面值在到期收益率为6%时的交易价格。具体而言，转换因子是1美元面值债券在到期收益率为6%时以小数形式表示的交易价格。因此，如果政府债券或票据的票面利率低于6%，交易所对其指定的转换因子就小于1。转换因子小于1，意味着这种债券的票息收益相对于6%的标准打了折扣。债券与票据的票面利率大于6%，其转换因子也就大于1，这表示该债券的票息是溢价的。

从上面进行的简短讨论可以看出，转换因子明显有其错综复杂之处，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让人多少难于理解，其难度也超出了本书的范围。但是，你应该从上面的讨论过程中学到某些东西：转换因子的净效应是将符合交割条件的债券与票据的不同价格联系起来，从而创造出一个使对应的标准期货合约可以交易的单一价格。简言之，转换因子让国债期货合约作为符合交割条件的标的资产的一个指数来进行交易。

如果你明白了国债期货合约依据的是基于 6% 到期收益率得到的转换因子，你很快就会发现为何期货合约的价格往往和现货市场中的价格不一致了。这一点在 2012 年夏天这种极端情况下表现得尤为明显，当时，30 年期国债的收益率跌至 3% 以下。有一点务必注意，和现货市场相比，国债的现行市场收益率总是与期货市场更接近。

长期国债期货

就在几年前，长期国债（或 30 年国债，也称长期国库券，即 T-bond）期货还是芝加哥交易所交易的主要利率产品。在其全盛时期，长期国债期货被认为有经验的交易者可以涉足的唯一一种国债期货合约。但是，联储无法定期发行 30 年期国债严重阻碍了这种期货的发展。与此同时，期限较短的国债（如 10 年期中期国债）在交易量与未平仓合约方面都取得了长足发展。

> 在所有期货合约中，只有中长期国债期货合约的期权报价术语多于期货。

与其他金融期货（如汇率与股指期货）类似，所有的利率期货产品的到期月份也是按季度循环的。这意味着利率期货合约在每个月历年份中有 4 个不同的到期月份：3 月、6 月、9 月和 12 月。这与实体商品期货合约的交易者通常会避开远月合约是不一样的。比方说，如果官方规定的 30 年国债期货合约的到期月份为 3 月，6 月份期货合约的交易量与未平仓合约都很稀少，而 9 月份期货合约的交易活动就更少了。

和股指期货合约一样，新手交易者常犯的一个错误是试图通过远月合约入市，其目的在于长时间持仓。他们这么做的原因通常是为了避免交易成本，因为通过近月合约建仓并在当月到期前将其展期到下月通常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会产生额外的成本。这种想法是错误的。正如我此前提到的那样，远月合约缺乏流动性，这会导致较大的买卖价差，因此，交易者支付的隐性交易成本通常远远大于节省的交易佣金。相应的，这一做法的害处远远大于好处。

我们已经注意到，因其到期时间非常长，30年期国债经常被称为长期国债，但你或许还知道它有时也简称为“债券”（the bond），因为其他国债也被称为票据或国库券。

由于30年期国债是各种国债中到期时间最长的，它通常位于收益率曲线的末端，而且收益率也最高。收益率曲线就是用图形表示利率与到期时间之间关系的一种曲线。对于收益率曲线的其他部分，在正常情况下，中期国债的收益率要小于长期国债的收益率，而短期国债的收益率要小于中期国债的收益率。这种情况也被称为正常的收益率曲线（normal curve），说它正常，是因为30年期国债的投资者会比10年期国债的投资者要求更高的补偿。

中长期国债期货合约的报价通常采用分数形式。

如表9-3所示，一份以30年期国债为标的资产的长期国债期货合约的面值为100 000美元。知道这一点之后，你很容易发现，一份国债期货合约可以看作1 000点（或交易中的一整把），乘数为1 000美元。有一点不那么明显，那就是一整把的报价也可以以分数形式表示。

表9-3 国债期货合约的规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
长期国债	$1 000	$100 000	$31.25（1点）	面值的分数形式
中期国债	$1 000	$100 000	$15 625（0.5点）	面值的分数形式
5年期国债	$1 000	$100 000	$15 625（0.5点）	面值的分数形式
2年期国债	$2 000	$200 000	$15 625（0.25点）	面值的分数形式

一整把这一术语通常指的是报价单位的变化。这一用法始于汇率期货，用来描述1美分的汇率变动，但现在已经成为所有期货合约都使用的行话了。比方说，如果欧元从121.00飙升至122.00，有人会说欧元的价格上涨了一整把。同样，如果国债价格从131'00变为130'00，我们说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国债价格下跌了一整把。

国债期货合约的点值为一整把的1/32，或31.25美元，即1 000美元除以32。让人们感到进一步混乱的事，2008年年初，芝加哥交易所决定对国债期货合约进行调整，允许交易者以半个点值（或15.625美元）的价格买入或卖出国债期货。换言之，这一变化将最小价格变动幅度调整为0.5/32. 具有讽刺意味的是，2009年秋天，交易所又恢复了原有的模式，不再允许交易者以半个点值的价格进行交易。

期货与期权交易领域可能会令人沮丧，因为交易规则看似经常发生变化。尽管如此，交易者的工作不是去分析交易所为何确定、如何确定期货合约规格，交易者只需意识并接受这些变化。

债券的报价采用1 000美元的一整把倍数形式。因此，一份典型的债券报价形式为132-24. 这一报价可以读作："132又24/32整把"，即一份合约的价值为132 750美元。要得到这一结果，我们可以用132与1 000美元相乘，然后再用24乘以点值（31.25美元）。要得到相同的结论，你还可以用24/32乘以1 000美元。依我看来，这种方法所产生的混乱是最小的，因此我们用1 000美元作为乘数。在报价板上，你或许会看到这样的报价：137'24，这份报价读作"一百三十七又二十四"。

那些熟悉分数加减法过程的读者可以轻松地计算国债期货交易的盈利、亏损及风险，而那些对分数计算感到吃力的人可能会认为国债期货交易很难操作。但我相信，看完了下面的案例之后，任何人都可以迅速掌握国债期货合约的计算方法。

我不指望你只是看一下国债期货的报价与乘数就能理解，甚至记起它们的价格，但下面的例子可以让你更清楚一些。如果某个交易者以137'22的价格买入一份12月份国债期货合约，随后将这份合约以138'24的价格出售以抵补持仓的话，他实现的利润为1'02，或1-2/32。我们知道这笔交易的结果为正数，因为买入价格低于卖出价格。因此，我们用平仓价格减去建仓价格，再用其差额乘以1 000美元，所得到的利润为1 062.50美元（1-2/32 × 1 000美元）。如果你对整数与分数之间的关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系感到困惑，你可以在分开这两部分之前用每一部分与乘数相乘，然后再将所得到的结果分别相加。比方说，我们知道这笔交易的利润至少为 1 000 美元（1 × 1 000 美元），因为收益至少是一整把。要计算剩余利润的价值，我们只需将这一分数乘以 1 000 美元（2/32 × 1 000 美元），得到 62.50 美元，再将这两者相加，就得到 1 062.50 美元。

与国债期货计算有关的乘法相对比较规范，但人们总是被其中的分数部分莫名其妙的吓倒。如果你还能回忆起借位的概念，情况会好很多。在前面的例子中，交易者无须借位。使用所给的数字，我们可以很容易的用卖出价格中的分子（分数中横线上的部分）减去买入价格中的分子，再将所得结果乘以 1 000 美元。同样，你再用卖出价格的一整把数字减去买入价格的一整把数字，再用其差额乘以 1 000 美元。

但你所涉及的计算并非总是这么合适。有时你需要从一整把数字处借位，以便将所涉及分数部分调整到适当水平，从而计算出盈亏的具体数字，这也是造成许多人选择在其他市场交易的原因之一。比方说，某个交易者会以 138'12 的价格卖出一份 6 月份国债期货合约，然后再以 136'27 的价格将其买回，在计算具体盈亏时，他可能会遇到某些麻烦。在这种情况下，我们很容易发现这笔交易是盈利的，因为这位交易者按照与上例中相反的顺序低价买入并在高价卖出。但是，除非你已经按照这种方式操作了一段时间了，否则你得需要一段时间才能算出这笔交易的盈亏。

在本例中，卖出价格中的分子部分（12）远小于买入价格的分子部分（27）。因此，你知道必须得从一整把部分借位，从而对分子间的差额进行正确的计算，否则就会得到一个负值，这就有可能造成困扰。计算分子之间差额的最简单方式是将 138 整把数字调整为 137 整把数字再加上 32/32。换言之，在减去卖出价格的整把部分之后，我们再将 32/32 与 12/32 部分相加，得到 44/32。

然后，我们就可以很容易的用 44/32 减去 27/32，求得的利润为 1'17（[137 – 136] + [44/32 – 17/32]）。这样，我们就可以用这一分数乘以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 000 美元，从而将其转化为美元价值。假设这些条件均满足，在未扣除交易佣金及手续费之前，交易者的盈利将为 1 531.25 美元（[1 − 27/32] × 1 000 美元）。

在各种国债期货合约中，只有 2 年期国债期货的合约规模与点值与众不同。

长期国债期权

芝加哥交易所好像是感觉国债期货合约的交易与计算还不够麻烦，又创设了价值计算难度更大的国债期权。交易所对国债期权的报价不像国债期货那样采用 1/32 作为分数单位，而是用 1/64 作为分数单位。乘数仍然为 1 000 美元，因此每一整把的价值仍然保持不变，期权与期货计算之间的唯一区别在于所乘的分数不同。下面我们来看几个例子。

2008 年年末的债券价格暴涨是史上最令人难忘的，也是最剧烈的一次，出乎大多数交易者的意料。我们所介绍的案例只是为了让读者更好地理解债券期权价值的计算方法，绝不意味着我建议大家使用这种方法作为交易策略。但是，正如你将看到的那样，在这种情况下，按照上述方式操作会得到非常不错的结果。你或许会认为在这样剧烈的市场行情中交易是一件很有趣的事情，但根据我的经验以及与他人的交流所得，我发现大多数交易者都赌错了方向。交易者不一定大发横财，而是很可能遭遇惨痛损失。

我们来看一下 2008 年年末发生的大事件：金融市场经历了史无前例的大震荡。2008 年 9 月中旬，长期国债期货成功突破了 9 月份开始的交易通道。但是，随着国债收益率创下历史新低，许多交易者对市场获得高利润的能力产生怀疑，请记住，当债券价格走高时，利率相应走低。许多交易者将这次突破看成一个潜在的多头陷阱，认为价格将迅速发生反转，跌至更低的交易区间。那些眼光敏锐的交易者或许会以 1'58 的价格买入一份 3 月份看涨期权（执行价格为 125），或 1 906.25 美元（1-58/64 × 1 000 美元），如表 9-4 所示。一般来说，我不建议交易者花这么多钱来买这样一份很有可能到期分文不值的期权。毕竟，大多数期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权都会在到期时变得一文不值。再强调一遍，我们举这个例子只是作为一个数学计算上的案例而已。

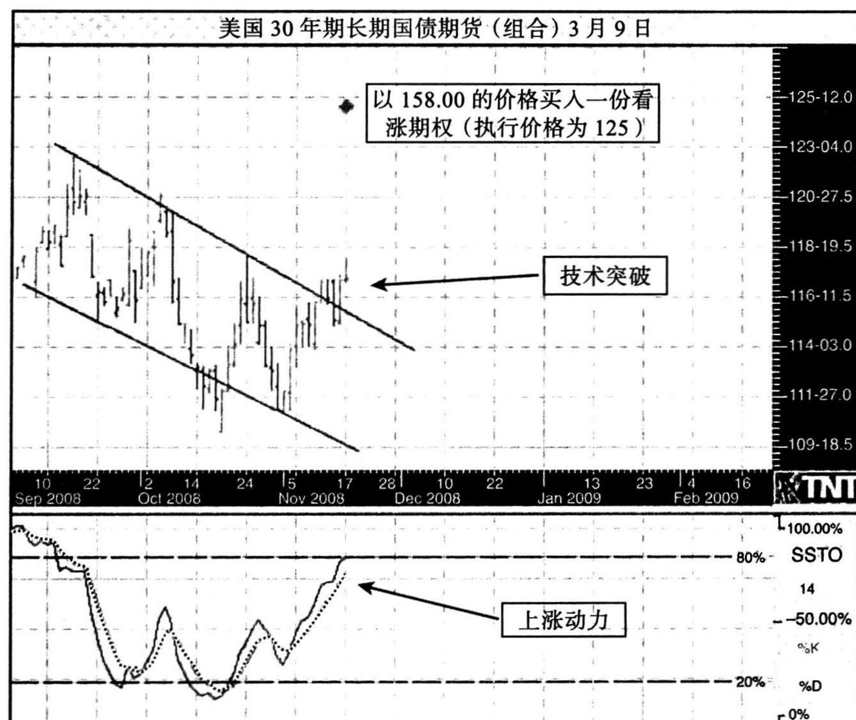


图 9-4

注：无论是交易期权还是期货，交易者的目标都是低买高卖，不会再有哪些事比这件事更复杂了。如果某个交易者以 1'58 的价格买入一份看涨期权，他希望在未来以更高的价格出售这份期权（图表由 Gecko 软件公司提供）。

没有人能够预测出接下来发生的事情。3 月份的 30 年期国债期货很快飙升至 135 美元之上，突破了前期形成的史无前例的价格高点（以及低收益率）。债券的这次独特暴涨打破了市场的固有格局，让市场最终发展为现在人所共知的“新常态”。截至 2010 年年初，30 年期国债期货合约的交易价格长时间维持在 150 美元以上。再来看前面这个案例：这个交易者愿意在一份执行价格远高于长期国债期货正常水平的期权合约上承担将近 2 000 美元的风险，看似成功机会渺茫，但他最后获得了丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图9-5所示，你会发现，截至2008年12月中旬，也就是大约1个月之后，国债期权的费用从原来的1'58暴涨至11'51。假设这份期权真的可以按这一期权费销售，则其美元价值为11 796.88美元（1 000美元 ×11-51/64）。因此，这笔交易的净利润将为9 890.63美元，这一结果可以从期权的销售价格减去购买价格，再用差额乘以1 000美元而得到。为了让期权价格中的分数部分“可计算”，你有必要从建仓价格处借入一整把，然后再加上64/64。这样的话，使用下列公式，你很容易就能求得9 890.63美元的利润：

（10-115/64 – 1-58/64）×1 000美元 = 9 890.63美元

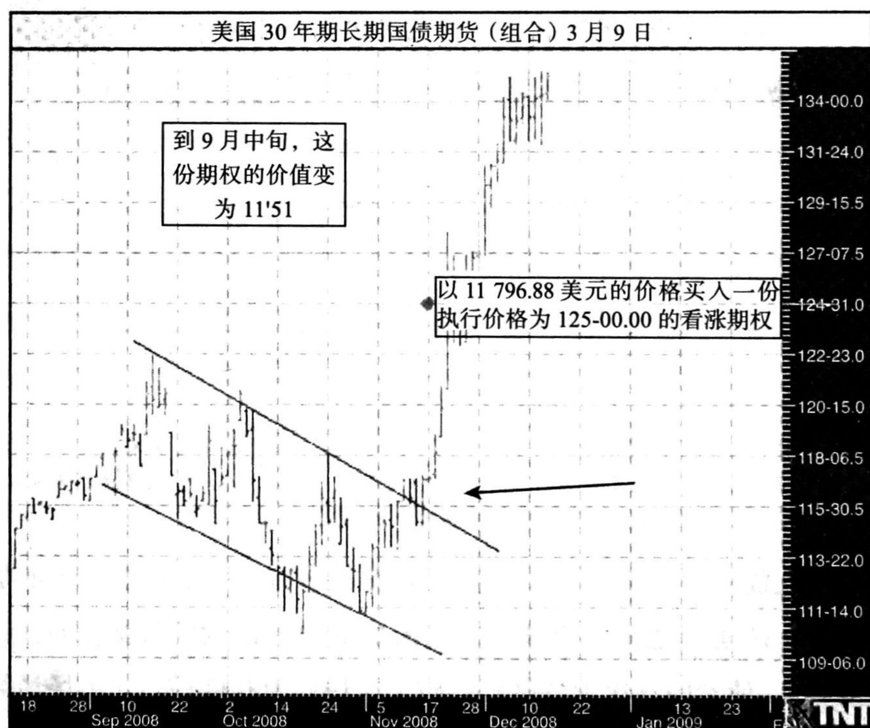


图 9-5

注：完全的期权多头投资策略并不一定会为交易者带来最大的成功机会，但那些在正确时间买入正确期权的交易者可能会获得丰厚回报。

介绍这些案例的目的是让你了解国债期货交易者是如何计算交易盈亏结果的。显然，并非所有的国债期货交易或交易者都会赚钱，但我希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

望这些案例能让你了解到国债期货交易所需的基本背景知识，让你专注于投机方法，增加交易成功的概率。

10 年期中期国债期货

10 年期国债（或简称“中期国债”）期货与长期国债期货有许多相似之处。这两种期货的合约规模、点值大小以及期权的报价方式都具有相同的特征。同样，如果你已经掌握了 30 年期国债期货的盈亏计算方法，10 年期国债期货的盈亏计算也不是什么大问题。

再次重申，中期国债期货的合约规模为 100 000 美元，这份合约可以分为 1 000 整把，一个点值的价值为 1 000 美元的 1/32，或 31.25 美元，但是，中期国债期货与期权合约的最小变动单位为半个点值（0.5/32），价值为 15.625 美元。因此，如果你看到报价板上的中期国债期货的报价为 132'295，这表明它们的交易价格为 132'29-1/2，而不是 132–295/32。

10 年期中期国债期货的盈亏及风险计算方式与 30 年期国债期货的计算方式相同。举例来说，如果某个交易者在 128'29.5 的价格处做空一份 10 年期中期国债期货，并在 130'15.0 的价格处设置了一份买入止损委托，以避免不利的价格变动，这笔交易的风险将为 1'17.5，或 1 546.87 美元。要得到这一计算结果，我们可以用买入止损委托的可能成交价（130'15.0）减去这份期货空仓的建仓价格（128'29.5）。同样，要想得到正确结果，我们需要从一整把的整数部分借位。这就需要在进行计算之前，将止损价从 130'15.0 调整为 129'47（[130–1] + [15/32 + 32/32]）。然后，你就会很容易的用 129'47.0 减去 128'29.5，求得这笔交易所承担的风险为 1'17.5，或 1 546.87 美元。

至于国债期权，10 年期中期国债期权报价的分数单位不是 1/32，而是 1/64。因此，如果某个交易者以 35/64 的价格卖出 1 份 6 月份的 10 年期中期国债看跌期权（执行价格为 133），她将获得 546.88 美元（35/64 × 1 000 美元）的期权费用。如果他其后被迫以 52/64 的价格将这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每份期权买回以抵补持仓，他所遭遇的净损失将为17/64，或265.63美元（17/64×1 000美元）。

5年期国债期货

5年期国债期货在许多方面都与长期国债期货与10年期国债期货一模一样。每份期货合约都代表着面值为10万美元的标的资产价值。5年期国债期货的每一整把价值也是1 000美元，而且每一整把报价的分数单位也是1/32。与长期国债期货与10年期国债期货不同的地方在于，5年期国债期货的每一个点值（1/32）的报价为1/4个点值。换言之，5年期国债期货的最小变动价位为0.25/32。你应该还记得，长期国债期货与中期国债（10年期国债）期货的最小变动价位分别为1/32与0.5/32。如果1/32的变动价位为31.25美元，而0.5/32的变动价位为15.625美元，那我们就知道0.25/32的变动价位一定是7.8125美元。所有人都认为这一标价方式很麻烦。期货市场可能是“钱途无量”，但赚钱并不容易。

除了交易中的最小变动价位是0.25/32之外，5年期国债期货的盈亏计算方式没什么特别之处。尽管计算过程都一样，在使用计算器输入数字时，点值的变动要求小数点后额外增加一位。

例如，某个交易者以122'24.25的价位做空一份12月份的5年期国债期货，随后在121'21.50的价格处设置了一份止盈委托，他的潜在盈利将为1'02.75，或1 085.94美元。要求得这一数字，我们可以用最初的做空价格减去止盈价格，再将这一差额与1 000美元相乘（（122'24.25–121'21.50）×1 000美元）。

2年期国债期货

在国债期货家族中，2年期国债期货算得上是一个“异类”。部分原因可能在于：由于芝加哥交易所预感到对冲者与投机者会将2年期国债期货作为一种交易工具，为了满足大宗交易的需要，它们对2年期国债期货合约的规模进行了调整。不同于其他类型的国债期货，每份2年期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国债期货合约的面值为 20 万美元。因此，一整把的价值为 2 000 美元，一整把的 1/32 也就等于 62.5 美元。和 5 年期国债期货一样，2 年期国债期货的最小变动价位也是 0.25/32，即 15.625 美元。

还有一个原因让 2 年期国债期货的合约规模不同于其他期货合约，那就是美国政府发行了太多的 2 年期国债。因此，现货市场中交易的 2 年期国债大为泛滥。换言之，芝加哥交易所选择将这种期货合约以 20 万美元面值的标价挂牌交易，目的就是为了给市场参与者提供一种“规模经济”。这会为交易者节省交易费用，在交易所极力扩大成交量，根据合约数量收取交易佣金的大背景下，芝加哥交易所的这种做法很有趣，也值得敬佩。

由于 2 年期国债期货的合约规模与点值不同于其他类型的国债期货，对其盈亏的计算方式也需要做一些微调。如果某个交易者在 108'10.75 的价格处买入一份 9 月份 2 年期国债期货合约，随后以 106'02.25 的价格止损，他的实际损失为 2'08.50，或 4 531.25 美元（记住，1 整把 =2 000 美元）。

欧洲美元期货

许多交易者会混淆欧洲美元与欧元 / 美元这一外汇货币对之间的区别。这两者听起来可能一样，实则大相径庭。欧洲美元期货合约的标的资产是以美元（存放在美国本土之外的银行中）计价的 3 个月利率工具（见表 9-4）。简而言之，欧洲美元是一种存放在国外银行中的美元计息存款，计息基础是伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）。因此，由于所承担的风险被降至最低，欧洲美元的持有者（在现货市场中）愿意接受相对较低的利率。

表 9-4 欧洲美元期货合约规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
欧洲美元	$25	$1 000 000	$6.25（0.25 个点值）	100 —收益率

有一点非常重要，那就是欧洲美元与欧洲无关，以美元标价的亚洲存款也属于欧洲美元。欧洲（Euro）这一前缀仅表示任何国家以非官方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币形式持有的货币。人们常说的欧洲日元就是这样一个例子，所谓欧洲日元，指的是存放在日本本土之外银行中的日元存款。

欧洲美元期货已经在投机者与对冲者中间得到广泛应用。其吸引力源自于这样一个事实：尽管欧洲美元期货的杠杆很高，但其流动性非常好，而且其波动性也远低于其他期货合约。与其他金融期货市场不同，欧洲美元期货的流动性范围可以覆盖到非常远的到期月份。在期货市场上交易活跃的欧洲美元期货合约的到期时间可以从几个月到一年不等。我有必要在这里再提醒你一次，那就是欧洲美元远月合约的价格变动速度要远远大于近月合约。因此，当你选择交易到期时间更长的期货合约时，波动性减少的好处也随之下降。

对那些新手交易者与风险厌恶者来说，欧洲美元是一个非常好的交易工具。

在芝加哥商品交易所交易的欧洲美元期货与期权的未平仓合约总量是全世界最高的。平均日交易量超过300万份，这也让欧洲美元市场成为全球流动性最强的市场之一。欧洲美元的大多数成交量都是通过芝加哥商品交易所的Globex电子化交易平台执行的，成交变得高效而又及时。但是，芝加哥交易所的欧洲美元交易池曾经拥有巨大的交易空间，而交易量与公开叫价的声音也同样巨大。遗憾的是，电子化交易方式的出现让公开叫价市场大幅萎缩，而欧洲美元市场也未能幸免。

由于合约规模巨大，而保证金要求又很低，欧洲美元期货的杠杆非常高。但是，标的利率产品的特点又让欧洲美元期货的短期价格波动率相对较低。

一份欧洲美元期货合约代表了价值100万美元的标的资产。就杠杆数量来说，一份欧洲美元期货合约的保证金通常接近1 000美元。因此，只需花费1 000美元，某个交易者就可以撬动100万美元的海外存款，并承担相应的盈利或亏损。

与其他利率产品相似，欧洲美元期货合约的到期时间也是按季度划分的：3月、6月、9月及12月。幸运的是，欧洲美元期货报价的点值与最小变动价位不是用分数，而是用小数来表示，这与其他利率产品期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货有所不同。

欧洲美元期货的报价通常以 5 位数表示，最后一位代表一点的分数部分。欧洲美元期货的价格在口头交流时按照标价的形式直接读出。比方说，如果 12 月份欧洲美元期货合约的价格为 98.450，这一价格将读作“九十八点四十五”。但是，98.455 将读作“九十八点四十五个半”。对交易者来说，一份期货合约的每个交易手代表的价值为 2 500 美元。因此，价格的每点变化会导致交易者账户 25 美元的盈亏变化。因此，一份欧洲美元期货的一整把价格变化为 2 500 美元，每一点值的价值为 25 美元。在大多数月份里，欧洲美元期货合约的最小变动价位为半个点，或 12.5 美元，但在最近的到期月份中，最小变动价位为一点值的 1/4，或 6.25 美元。简言之，如果 6 月份欧洲美元期货合约的价格从 98.550 飙升至 98.560，交易者会产生 25 美元的盈利或亏损。如果价格从 98.550 暴跌至 97.550，这笔价格变动代表了 2 500 美元的盈利或亏损。

各个月份间最小变动价位的差异，其原因很可能在于欧洲美元期货近月合约的价格通常变化不大。合约到期月份的每日价格变动通常低于 5 个点，这非常适合于那些初次涉猎期货的交易新手。但是，如前所述，欧洲美元期货远月合约价格对利率与气候变化的反应非常剧烈。如果你的风险承受能力处于中低位水平，请务必远离远月合约。

欧洲美元的报价为整把及小数，即与 LIBOR 利率相关收益率的倒数。比方说，欧洲美元的价格为 98.500，意味着收益率为 1.5%。这一结果可以通过用 100 减去合约价格来求得（100–98.500）。这样低的利率比较少见，但确实有可能出现。比方说，如今已广为人知的信贷危机让资金疯狂寻求安全投资转移，也让欧洲美元受惠良多。由于现货市场对欧洲美元的需求大幅增加，欧洲美元期货的价格也随之飙升。结果就是欧洲美元令人难以置信的高估值与低收益率。

在 2008 年金融危机之前，我确信收益率不可能为零。然而，在 2008 年秋天及其后的相当长一段时间里，投资者开始疯狂买入美国短期国债，这造成这样一幅场景：投资者实际上是付钱将他们的资金安置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一个由联邦政府担保的安全地带，因为短期国债的交易价格已经让收益率变为负值（短期国债的市场价格高于到期时所收到的面值）。另一方面，欧洲美元不受美国政府（就这一点来说，包括任何政府）的支持，因此存在着某些违约风险。可想而知，我们可以据此认为欧洲美元可能永远都不会按照 100.00 的价格交易（这也就意味着收益率为零）。因此，一般来说，当欧洲美元期货价格逼近 100.00 时，你应当考虑使用市场技术指标与基本面来构筑一种做空策略了。

由于欧洲美元期货的报价中不含分数，其盈亏计算过程比国债期货简单得多。有一种简化计算过程。在开始计算之前，将小数点向右移动两位，再用每个点（整体）乘以 25 美元。

同往常一样，这一计算过程首先需要确定这笔交易是盈利还是亏损，用大数减去小数，再用所得差额与乘数相乘，但不要忘记移动小数点位数。试举一例：如果某个交易者以 98.035（98.03-1/2）的价格买入一份 12 月份欧洲美元期货合约，随后又以 98.220 的价格将这份合约出售，这笔交易的实际利润为 18.5 点（9 822 – 9 803.5），或 462.25 美元（18.5 × 25 美元）。

依我看来，对那些交易新手及偏爱慢节奏市场的交易者来说，他们绝对应该考虑交易欧洲美元期货与期权。除此之外，即使是欧洲美元也会经历过度波动，因此，欧洲美元的交易者切忌自满，这一点非常重要。

此外，由于欧洲美元市场的慢节奏特点，欧洲美元的交易者会经常犯不及时止损的错误。比方说，如果某笔未平仓合约每天持续损失 25 ~ 50 美元，这在一开始不会耗尽你手头的资金。然而，如果这种情况一直持续的话亏损会不断积聚，从心理上讲，对这类交易进行斩仓难度很大。

外汇期货

很多人都听说过外汇（Forex 或 FX）市场，即交易货币现货的市场。很少有人知道，外汇期货是每天通过芝加哥商品交易所的 Globex 电子化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易平台进行交易的。外汇期货市场与外汇市场完全不同，外汇市场几乎不受任何监管，而外汇期货市场一直处于美国期货协会与美国商品期货交易委员会的监管之下。因此，外汇现货交易者所承担的某些监管风险及交易对手风险与外汇期货交易者并无关系。尽管如此，美国的监管当局在外汇现货市场强制合规方面取得了长足进步。如果你想深入了解不同市场中的外汇交易，拙著《外汇现货市场与期货市场中的外汇交易》（*Currency Trading in the FOREX and Futures Markets*，金融时报出版社，2012 年出版）对使用外汇现货市场、外汇期货市场及交易所交易基金交易外汇的利弊进行了讨论。

外汇期货市场的大多数交易采用的是“美式标价法”。这意味着期货市场所使用的标价代表着每种外币的美元价格，或购买一单位外币需要花费的美元成本。要想理解期货价格，请问自己这样一个问题：“要购买一单位外币，需要多少本国货币？”

欧元、瑞士法郎与日元期货

除了盈亏计算方式之外，欧元期货与日元期货的相同之处并不多。这两种外汇期货的最小变动价位为 12.50 美元，而乘数的大小也一样。因此，欧元期货与日元期货每一个点值的变化会为交易者带来 12.50 美元的盈利或亏损。尽管如此，这两种期货的合约规模相差迥异。一份欧元期货合约的规模为 125 000 美元，而一份日元期货合约的规模为 12 500 000 日元（见表 9-5）。

表 9-5　外汇期货合约规格

期货合约品种	乘数	合约规模	最小点值	报价单位
欧元	$12.50	125 000 欧元	$12.50(1 点)	点
日元	$12.50	12 500 000 日元	$12.50(1 点)	点
英镑	$6.25	62 500 英镑	$6.25 (1 点)	点
加元	$10	100 000 加元	$10(1 点)	点
澳元	$10	100 000 澳元	$10(1 点)	点

具体来说，假如欧元的价格为 1.253 9，这意味着 1 欧元可以购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.253 9美元。注意，图9-6中的小数点向右移了两位。令人遗憾的是，任何一份商品期货合约都有可能采用略微不同的报价方式。欧元期货报价的另一种变化形式是在上面的报价后面多加一个零。在这种情况下，你可能会看到这样的报价：1.253 90。但是，要确定任何持仓头寸的价值，你总可以用12.50美元乘以每个点值（取小数点右边第四位数字）。

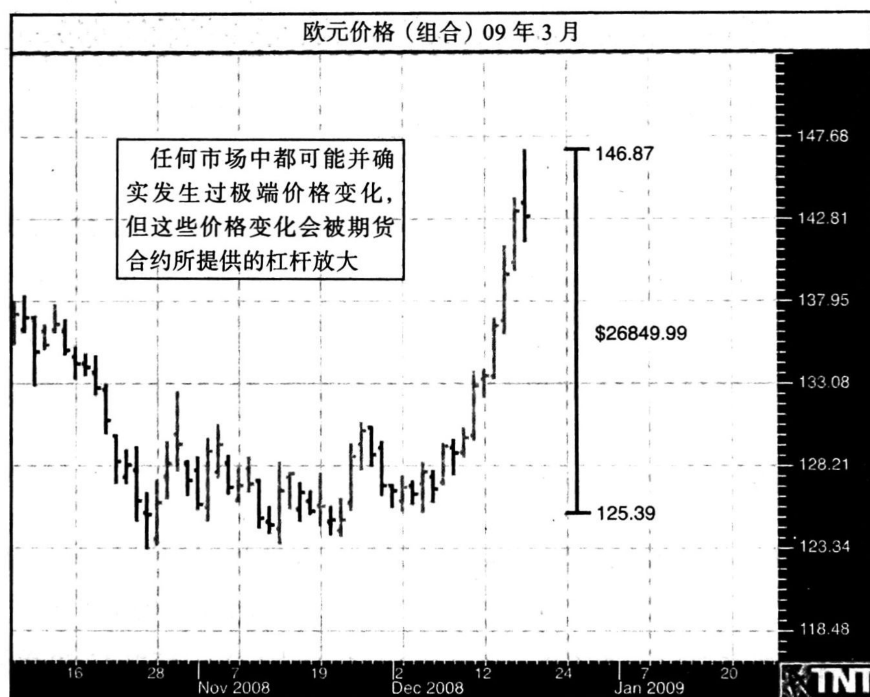


图 9-6

注：不要被看似平静的外汇市场所欺骗，它们有可能突然爆发。交易者应当利用合理的风险管理手段来规避极端情况下的灾难，如美元在2008年12月份的突然暴涨（图表由Gecko软件公司提供）。

欧元则是一种相对较新的事物，1999年1月，欧元出现在金融市场中并取代了原来的欧洲货币单位。欧盟27个成员国中的16个国家将欧元作为法定货币，这16个国家整体被称作欧元区。

瑞士法郎期货的每一点值为12.50美元，许多交易者将瑞士法郎期货简称为“法郎”，这种期货的合约规模及点值与欧元期货相同。在欧元出现以前，瑞士法郎是一种广泛交易的外汇期货。但如今瑞士法郎的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易量只占欧元交易量的一小部分。

在计算欧元、瑞士法郎与日元期货的盈利与亏损时，最好是用点值作为乘数。如前所述，外汇期货的价格每涨跌一个点值，多头交易者就会赚到 12.50 美元，而空头交易者就会损失 12.50 美元。尽管这 12.50 美元看起来并不多，但加起来可不是一笔小数目。

我们再来回顾一下 2008 年的金融市场，对外汇交易来说，2008 年可算得上是最为惊心动魄的一年了。欧元从 12 月 4 日到 12 月 18 日的走势已被载入史册。如图 9-6 所示，3 月份期货合约从 1.253 9 飙升至 1.468 7，交易者在一份欧元期货合约中的盈亏就达到了 27 000 美元。可想而知，对许多交易者来说，这一走势可能一辈子都看不到一次，对多头交易者是幸运，对空头交易者则完全是一场灾难。要计算交易的具体盈亏，你只需用 1.468 7 减去 1.253 9，再用这一差值乘以 12.50 美元，就得到 26 850 美元（(14 687 – 12 539) × 12.50 美元）。

澳元与加元期货

澳元与加元被称为商品货币，是因为它们的价值与商品的价格有密切联系，澳元期货与欧元期货在本质上是相同的。它们的合约规模都代表着价值 100 000 美元的相应货币（不是美元），一个点值的价值为 10 美元。与我们此前在欧元、瑞士法郎与日元期货计算过程相同的是，乘数就是点值的价值。因此，期货价格每涨跌一点，交易者的盈亏为 10 美元，这样的话，假设某个交易者以 0.930 0 的价格买入一份 9 月份澳元期货合约，然后在 0.931 0 的价格设置了一份卖出限价委托，如果这笔限价委托成交的话，这位交易者的实际利润将为 100 美元（未扣除交易佣金与手续费）。要得到这一结果，我们只需用卖出价格减去买入价格，然后将这一差额与 10 美元相乘（(9 310 – 9 300) × 10 美元）。

英镑期货

由于合约规模与点值与其他任何期货合约都有显著的区别，英镑期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货自成一派。人们有时也会将英镑与美元之间的汇率称为电缆，英镑期货合约的规模为 62 500 英镑。因此，价格每变动一个点值，这个市场中的交易者将会产生 6.25 英镑的盈利或亏损。你或许已经注意到，英镑期货的合约规模与点值恰好是欧元、瑞士法郎与日元期货的一半。尽管这些期货在合约规格方面存在着诸多差异，但它们的盈亏计算方法是相同的。因此，如果某个交易者以 1.495 0 的价格做空一份 12 月份英镑期货（这意味着买入 1 英镑的价格为 1.495 0 美元），然后在 1.497 5 的价位上斩仓出局的话，这笔交易的损失将为 156.25 美元。要得到这一结果，你可以用止损委托的成交价格减去初始的做空价格，再将其差额与 6.25 美元相乘（(1.497 5 – 1.495 0) × 6.25 美元）。

不要因为英镑期货的点值较低就错误地认为它的交易风险也相对较低，事实远非如此（图 9-7）。实际上，英镑期货可能会出现意想不到的剧烈波动。我个人就曾经目睹过英镑期货市场在一个交易日内的波动高达 1 000 点，或每份合约 6 250 美元。这类波动极其罕见（只出现过一次），但一切皆有可能。

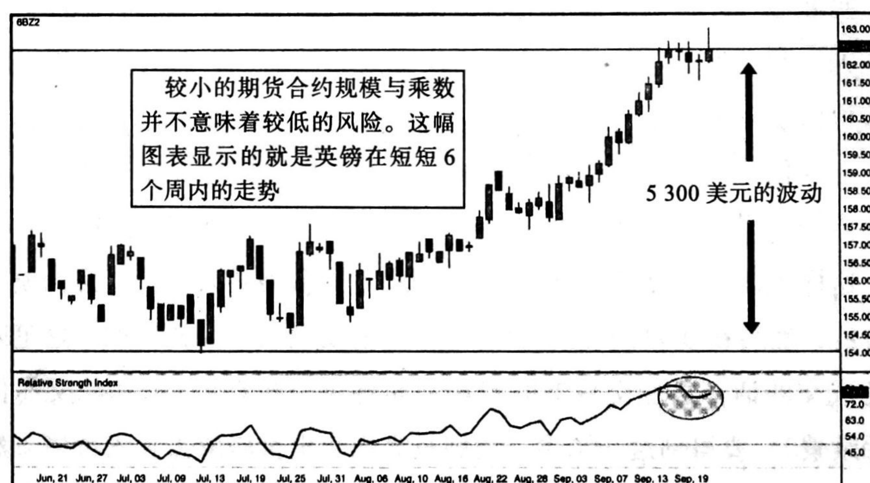


图 9-7

注：交易者应当清楚，尽管点值较低，英镑期货（也包括任何其他期货市场）都有可能发生剧烈波动。交易者经常会发现，英镑期货会在短短几个月之内出现数千美元的盈亏，比如在本图中，英镑从 1.540 0 飙升至 1.620 0。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论

本章提供的信息当然不会对你的交易生涯产生决定性影响。但是，如果不熟悉基本的合约规格以及相应的风险及回报，你也就得不到公平的交易机会。成功交易的概率一般都不高，因此，你有必要想尽一切办法将交易纳入自己的轨道。我认为，意识与经验会起到作用。毕竟，如果你接受适当培训并掌握这些“枯燥”的交易细节的话，你就不会犯情绪交易错误，冲动型决策会让你的血汗钱打水漂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应对追加保证金通知

由于电影及其他媒体的影响，许多交易新手对追加保证金的通知过分恐慌。说老实话，如果你在交易中尽心尽责，应该不会受到太多的追加保证金通知，但你确实有可能收到（最终也总会收到）这一通知。一旦收到追加保证金的通知，你大可不必惊慌失措，大多数追加保证金的通知可以通过调仓的方式来解决，你无需向账户中追加资金，更不必直接平仓。

什么是保证金

与股票的资金账户不同，只有少数账户才有使用保证金的资格，所有的期货账户都是保证金账户。

> 与股票交易者不同，期货交易者无须为借入资金支付利息。

保证金是由交易所规定交易者在经纪账户中持有的一笔特定数额的资金、作用是在期货市场中建仓与持仓。简言之，保证金是一笔用来弥补信用风险的信用存款或金融担保。通过要求任一给定合约交易缴纳保证金，交易所减轻了交易者的违约风险，也大大降低了交易者爆仓及无法向交易对手履约的可能性。

尽管交易所规定了保证金的具体要求，但经纪公司有权增加保证金缴存比率。即便如此，经纪公司不允许降低保证金缴存比率或是让资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不足的交易者长期持仓。稍后我将介绍到，这一规则并不适用于日内交易者。

此外，请记住保证金要求是不断变化的。交易所与经纪公司无须事先通知即可随时调整保证金要求。

初始保证金

初始保证金（initial margin）与保证金（margin）这两个术语的意思是一样的。具体而言，初始保证金，即某种给定期货或期权价差合约交易的成交日收盘之后，交易所预计交易者在相应交易账户中必须持有的资金数额。简言之，如果某个交易者买入或卖出并持有一份期货合约，假设这份国债期货合约的初始保证金为3 000美元，则该交易者在交易账户中至少应该持有这笔数额的资金。

维持保证金

另一方面，维持保证金（maintenance margin）指的是，为了避免收到交易所的追加保证金通知，交易者的资金账户在交易日收盘后必须维持的最低资金数额。维持保证金的数额通常为初始保证金的70% ~ 80%。如果交易者的账户资金余额低于某个特定交易日按照收盘价格计算得到的维持保证金数额，交易所追加保证金的通知即被触发，这位交易者必须将资金账户中的资金余额补足到初始保证金水平之上，交易者可以选择平仓、增加资金或通过调仓的方式减少保证金等方式来满足追加保证金的要求。只将资金账户的余额保持在维持保证金水平之上是不够的。

日内交易保证金与隔夜交易保证金

交易者对交易所收取保证金的方式存在一个非常大的误解。大多数人都想当然地以为交易者必须拥有交易所要求的适当数量的保证金方可建仓。情况并非如此，你是否有足够建仓的保证金，不是由交易所来确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定，而是由经纪公司或你的私人经纪人来决定的。只有在交易日收盘之后，交易所规定的保证金才会生效。此时，交易所会计算所有未平仓合约所需缴纳的保证金数额。许多交易者惊讶地发现，交易所对日内交易行为所需缴纳的保证金几乎没有发言权。

按照交易者与经纪公司（或是更为重要的，与私人经纪人）建立的关系，对其日内交易头寸收取的保证金比例占交易所规定的隔夜保证金比率的 10% ~ 50% 之间。显然，只有那些被经纪公司充分信任的客户才有权缴纳极少的保证金，因为不负责任的交易者会给经纪公司带来信用风险。这类似于那些信用评分较低的消费者给信用卡公司所带来的风险。除此之外，某些交易平台现在已经可以在交易者账户面临爆仓时将其账户自动平仓。

> 你可以使用保证金，并不等于你应该使用保证金。记住这句话：蠢人有钱留不住。

如果自动平仓是交易平台的一种能力，它们会为日内交易者提供更为宽松的保证金政策。毕竟，与交易者对市场的风险及回报分析方式相类似，经纪公司也会根据风险 / 回报与收入来分析客户。经纪公司的收入是以佣金为基础的，他们想让交易者多做单，但绝不会不计一切后果。

因此，如果交易者总是在收盘前就将所持头寸平仓的话，即使其交易账户中只有少量的资金，交易者所需要缴纳的保证金也远远低于交易所规定的数额，而且从来不会收到追加保证金的通知。比方说，某个经纪人可能会允许一个账户中只有 2 000 美元的日内交易者交易一份迷你标普指数期货合约，尽管这份期货的隔夜保证金要求高达 3 500 美元以上。在极端情况下，经纪人甚至会将保证金的折扣降到只有隔夜保证金比率的 5% ~ 10%，这几乎是众人皆知的事情了。因此，假设交易所规定的保证金为 5 000 美元，某个交易者可能只需缴纳 500 美元（或者更低）即可买卖一份期货合约。有一件事

> 同样，一旦交易者在收盘之后仍然持有未平仓合约，他就要按照隔夜保证金比率缴纳保证金，如有必要，交易所就会向其适时发出追加保证金的要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你务必要清楚（尽管这不是一件好事），由于那些激进的交易者在保证金方面几乎不受限制，他们一直在滥用交易杠杆。

什么是追加保证金的通知

从表面上看，追加保证金的通知（margin call）这一术语指的是交易者通过电话接到了保证金余额不足的通知，但是，由于现代科技的发展，追加保证金的通知通常是通过电子邮件传输的。经纪公司会向客户提供每日活动报表，如有可能，其中也包含了追加保证金的通知。经纪公司有时也会向交易者单独发送追加保证金的通知，通知中会说明所需缴纳保证金的具体数额以及剩余时间。

如何应对追加保证金的通知

在收到追加保证金通知后，交易新手很容易感到恐慌，但是，这一情绪并不必要，而且会导致交易者做出错误决策。下面列举了 3 种应对追加保证金通知的办法，你可以使用其中的 1 种，也可以同时使用 3 种方法。

1. 部分平仓或全部平仓

在许多情况下，收到追加保证金通知的交易者往往持有若干仓位。这些仓位可能散布在各个市场中，也可能都与一种合约有关。不管怎样，接到追加保证金的通知不等于将全部仓位都平掉，交易者需要平掉足够的仓位，从而将资金账户恢复正常状态。

在部分平仓时，重要的是对持仓头寸进行全天候监控，尤其要注意账户中合约的收盘价格。这是因为，交易所是根据你在当天收盘时的仓位连同账户中全部持仓的收盘价收取保证金。如果剩余仓位的价值较之计算出来的初始保证金赤字发生变化，在当天收盘后，如果交易者已经实施了部分平仓，这一行为可能不足以消除追加保证金的通知。

比方说，假设一个交易者买入两份迷你纳指期货，每份合约的初始保证金为 3 300 美元，在其将其中一份合约相抵持仓时，其资金账户余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额为 4 000 美元。其他条件不变的话，这位交易者面临的初始保证金要求为 3 300 美元，而其账户大约有 700 美元的资金余额。然而，从第一份合约平仓后到收盘前，如果市场出现暴跌，则保证金就成为一个问题。在本例中，如果迷你纳指期货下跌了大约 35 点，导致资金账户余额跌至 3 300 美元之下，交易者就会面临着追加保证金的通知。

2. 通过交易与风险转换调整保证金

尽管交易所对任何既定期货合约规定的保证金比率都是相对固定的，你还是可以通过期权甚至期货来对你所持有的投资组合的总体持仓进行调整。举例来说，某个期货多头交易者可以在同一市场中买入一份看跌期权，以此作为降低期货合约风险（并以此降低保证金要求）的一种手段。这位交易者还可以寻求卖出一份看涨期权，但这种方法对保证金的影响效果不如上面那个方法明显。如果你对期权及上面介绍的那些期权策略并不熟悉，可以参阅拙著《商品期权》(*Commodity Options*，金融时报出版社，2009 年出版)。令人遗憾的是，限于篇幅，本书并未对这些比较复杂的期权交易策略加以适当关注。尽管如此，你应该认识到这样一点：除了认赔出局并将账户全盘清仓，或是额外追加资金之外，交易者总会找到解决保证金问题的适当办法。

同样，期货交易者或许还希望降低风险，更为重要的是，他们还可以通过在某种高度相关的期货合约上反向操作来降低保证金要求。比方说，某个 3 月份玉米期货的多头交易者可以通过卖出一份 7 月份玉米期货来降低保证金要求，并以此避免接到追加保证金的通知。但在进行了上述调整之后，交易者会面临着这样一个痛苦抉择：如何从价差中摆脱出来。在某种情况下，交易者有必要完全平仓，或是每次只平掉一半的仓位。这种策略类似于在伤口上贴上一张创可贴。创可贴盖住了伤口，但未必能够让伤口愈合。而且，患者最终还要将创可贴揭掉——这也会带来痛苦。

3. 汇入资金

这是增加账户中保证金的一种最直接的办法。但是，由于保证金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核算与征收时机的原因，这种方法也比较复杂。举例来说，交易所会对收盘后的未平仓合约征收保证金，但追加保证金的通知要到晚上或第二天早上才会发出。在重新计算保证金之前，这个交易者有一整天的时间来应对。

市场行情通常会在交易所算出初始保证金赤字到收到追加保证金通知这段时间里发生剧烈变化——到第二天收盘前（即资金账户重新估值时），情况会变得更加复杂。因此，当交易者通过汇入资金来满足追加保证金通知时，他可能发现，由于未平仓合约发生不利的价格变化，追加的资金数量可能不足以弥补保证金要求。因此，交易者追加的资金最好是超过规定的保证金数额。

追加保证金倒计时

与保证金的征收方式是一样，追加保证金通知也是按天测算的。如前所述，对交易账户是否符合追加保证金通知条件的测算发生在交易收盘后。任何不满足初始保证金要求的账户都会在第二天之前收到追加保证金的通知。

公司向客户发出的追加保证金通知的时间各不相同，但大多在 1 ~ 3 天之间。如果你发现自己已经接到了追加保证金的通知，根据时间线解决保证金问题是一个好主意，接下来我们将简要介绍这种方式：持有追加保证金通知的时间过长，或是让自己的交易账户长时间处于濒临爆仓的状态都有可能导致保证金追缴部门将交易账户强行平仓。简言之，如果经纪公司的保证金追缴部门必须介入，使客户的交易账户符合保证金要求的话，他们根本就不会关心合约价格与平仓环境。保证金追缴部门的目标是以最快的方式“控制住”交易账户。自己的账户受到第三方的操控，由其来决定平仓的时间及价位，这是任何交易者都永远无法接受的。

注意，很多深幅折扣经纪公司对追加保证金要求得更严格。由于这类公司收取极低的佣金，他们跟资金充足的经纪公司没法相比，无力承担客户交易账户变为负值的风险。因此，这类经纪公司会严格控制那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能对总体交易结果产生负面影响的行为。再强调一遍，有时候在交易成本上省钱从长期来看可能会得不偿失。

第一天

保证金通知第一天（first-day call）指的是追加保证金通知发出的第一天，这次通知是一次善意的提醒，让你注意到账户的问题，并对其进行重新估值。除非你的账户有爆仓的危险（也就是账户的损失超过储存的资金，你或许听到有人将其称为账户变为负值），经纪公司通常会允许客户将保证金通知的第一天视为免费赠送品。换句话说，即使交易者并不采取任何行动，经纪人也不会将其所持头寸平仓。

尽管经纪公司并不要求客户马上采取行动，但在接到追加保证金通知的第一天里，交易者应当确定好行动方案，这包括汇入资金、将所持部分或全部头寸平仓，或者更可取的是，调整当前所持头寸以满足追加保证金的要求。除此之外，如果交易者通过期货或期权等对冲方式来调整保证金，他应该在接到追加保证金通知的当天就开始这一调整过程。

对那些交易收盘后，收到追加保证金通知当日保证金余额不足的账户，某些经纪公司会向其收取追加保证金通知的费用。这笔费用通常为每天 25 ~ 50 美元不等，从第二天开始收取。此外，某些经纪公司会将该账户设置为只能平仓状态。

第二天

在接到追加保证金通知的当日，交易者就应认真对待这一问题，如果做不到这一点，在接到追加保证金通知后的第二天，交易者应该采取某些措施来缓解这一问题。此外，在交易账户中加仓是一种非常不负责任的行为，因此，除非交易者从负责打理其账户的经纪人处得到授权，否则交易者绝对不应该再开新仓。交易者大肆滥用交易特权会导致经纪公司对其交易账户采取更为严格的控制手段，而这种情况是交易者与经纪人都不想看到的。显然，经纪人与经纪公司更希望交易者多做单，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是少做单，但他们同时还是客户交易账户风险的第二方承担人。他们不但要回答交易所有关保证金赤字的问题，还要负责弥补交易账户产生的任何借方余额（亏损），即便这意味着扣除经纪人佣金，直到客户将账户恢复正常状态为止。

如果某个交易者尽最大努力（通过调整持仓头寸及部分平仓）来减少保证金赤字，却仍然未能将其全部消除的话，经纪公司一般会将此视为合作行为，并有可能给这位交易者增加一天追加保证金的机会。尽管如此，我还是建议交易者在收到追加保证金通知后的两天内就切实完成其履约责任。

> 让你的钱翻倍的最安全方法是将它对折一下并放入口袋。
>
> ——弗兰克·哈伯德

第三天

如果可能的话，交易者应当极力避免将追加保证金的通知拖到第三天。但这种情况在某些特定环境下确实有可能出现，这也是无可厚非的。在这种情况下，我希望交易者能够利用好第二天，减少保证金赤字。这种做法更有利于评估掌控保证金所采取的必要行动。因此，在接到追加保证金通知后的第三天，交易者应当不计一切代价，把全部精力都放在降低保证金赤字上来。一旦追加保证金的通知被拖至第三天，大多数经纪公司都会对客户的交易账户采取行动了。这意味着经纪公司有权按照自己认为适当的方式将客户的交易账户平仓，为账户补充足够的保证金。相信你绝不会愿意经历这样一幕。我要再强调一遍，保证金管理员不是交易者。他们唯一的目的就是保证交易账户的安全，这意味着他们对客户是否得到最佳的成交价格并不关心。此外，保证金管理员往往会表现得异常刻板，为防止市场走势逆转，他们有时会对客户的交易账户强制平仓，但其采取的措施往往会超过必要限度。

接受追加保证金通知

我完全相信，心理因素是决定交易者成功与否的最重要因素，而追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加保证金通知又是其中一个重要组成部分。交易者必须承认：他们可能收到，而且的确会收到追加保证金的通知，交易者应当为此做好充分准备。对一个好的经纪人来说，帮助客户管理好保证金才是他真正的生财之道。

如果交易者知道如何正确应对追加保证金通知并为此做好应变计划，在其持仓受到时间与资金限制的时候，他们很难被巨大的恐慌心理压垮。而且，正如那些量入为出的消费者一般生活得更好，交易者也应该将投机行为限制在可控的资金范围之内。新手交易者总是想当然地认为：高杠杆会帮助他们快速致富，这种想法简直是大错特错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唯一一种交易魔力——情绪稳定性

作为一名业内人士，我要反复面对那些寻找魔力指标、交易系统或消息的交易者。他们想找一些人（通常是我）来告诉他们买点及卖点，而且还得不出任何偏差。遗憾的是，我不得不让他们面对现实。

> 如果把世界上所有的经济学家首尾相连排列起来，他们也得不出一个结论。
>
> ——乔治·萧伯纳

在从事经纪人业务的这么多年中，我遇见了许多散户交易者与机构投资者，也了解了许多交易策略与方法。我还没发现哪种独立交易体系或交易风格能在任何时间、在各种市场行情下都能赚钱的。那些找到某种赚钱方法的人大多需要进行大量的研究及调整。换言之，世界上没有包赚不赔的秘诀，也没有躺着就能赚的钱。只是读了几本交易书，或是订购了一份信息服务并不能保证你一定在交易中赚钱，但这样做可以为你指出正确方向。如果你在寻找某种投资魔法，那你得去迪士尼乐园，交易研讨会、书本或财经新闻中都没有你要找的这种魔法，最起码，你要为之付出鲜血、汗水与泪水。

我在交易中发现的唯一一种“魔法”工具，是控制情绪的能力，做不到这一点，你就是拥有世界上最好的交易指标与交易建议也无济于事。比方说，如果我在2007年年末告诉你，在1 500点处卖出标普指数期货，然后将所持头寸不断展期以避免交割，直到你有机会将其在688点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处买回，你真的认为你的情绪足够稳定，能够在市场经历波峰或波谷时一直持仓不动吗？或者，更好的结果是，你真能对我的建议坚信不疑，照这个建议去做吗？

> 在所有情况下永远保持冷静且不受影响，可以给人带来莫大的优势。
>
> ——托马斯·杰弗逊

显然，只有极少数人（如果有的话）有这样的勇气按照这种幅度执行交易。即使某人拥有一种超现实力量，他在2007年也很难想象标准普尔指数会跌去一半以上。毕竟，要想把标普指数这812点的回报（一份标准版标普指数期货合约的价值折合203 000美元，一份迷你版标普指数期货的价值折合46 000美元）全赚到手，这位交易者要在一年半的时间里抵御住全部诱惑，坚持不提前平掉手中的仓位，才算是完全接受我的建议。

这当然是一个极端案例，但当你追随一个交易信号、面临交易建议或自己想法的话，你会面临着同样的困难以及同样的心理状态。我想表达的观点是：在影响交易成功的各个因素中，心理因素的作用或许同样重要（可能更重要），因为它将对你实施的实际交易手段、交易哲学、所用的交易指标或购买的交易平台产生极大的影响。

大多数交易文献都强调了恐惧与贪婪对交易决策产生的影响，而且最终会影响到交易盈亏结果。但我认为，还有一种情绪可能会给交易者及其资金账户造成极大的破坏：这就是挫败感。每种情绪都是必需的，可是一旦这些情绪泛滥，其后果将是灾难性的。

沃伦·巴菲特在这个问题上的看法极富洞察力。按照这位“奥马哈的先知”的说法，交易者应该“在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪”。这句话的意思是，交易者应该低买高卖，所根据的是市场情绪，而非价格。

那些疯狂追捧最新潮流或是被媒体鼓噪牵着鼻子走的交易者可能会输得很惨。这是因为，在成功吸引了投资者的关注之后，市场走势恢复常态的可能性更大。另一方面，当市场被大众遗忘之后，反而是最好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资机会。

对情绪与交易的研究方兴未艾，无数的理论将关注的焦点集中在交易者在交易之前、交易之中及交易之后的情绪管理上。信不信由你，作为一个经纪人，我发现许多期货与期权交易者来到这个市场中不是为了赚钱，而是为了享受刺激的感觉。得承认，我一大清早就爬起来看盘，有一部分原因是因为我想看看市场为我和的客户带来了哪些新东西。不管这一做法是对还是错，让我们回到市场中的动力就是赚更多的钱。无论如何，我的动机是赚钱，而不是享受刺激的。

更重要的是，研究结果表明：无论是面对困境还是逆境，有能力保持情绪稳定的交易者总会比那些无法控制自己情绪的交易者获得更高的收益。令人遗憾的是，除非你天生就能有效应对交易带来的兴奋感，否则这种能力只能通过后天的经验来获取。

交易中的三种情绪：恐惧、贪婪与挫败感

在本章，我将简要介绍交易者在交易中表现出来的几种最有影响力的情绪。我希望你能在阅读完本书之后理解其全部深意，并从中学到交易不利时控制情绪的方法。但我确实相信，如果你充分了解了自己的预期目标及交易者常见的误区，你至少应该能够辨别这些情绪，这也是情绪管理的第一步。

> 当每个人都认为自己很聪明，却没有意识到（他们的成功）大多出于幸运，我就开始感到害怕了。
>
> ——拉斐尔·雅弗尼

恐惧

如果你曾经在金融市场或商品市场中试过水，那你对这些与市场联系的恐惧感（如害怕赔钱、害怕犯错，或是害怕该赚的没赚到等）会非常清楚。恐惧是人之天性，也是人类的必备情感，这在涉及金钱问题时表现得尤其明显。毕竟，如果在交易中什么都不怕的话，你很有可能会承担过高的风险，最终会赔掉你的交易资金。尽管金融理论认为，承担额外的风险可能会获取额外的收益，但这种关系在达到某个临界点之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会消失。我们很难清晰地描述出这一界限，等你越过了这一界限就清楚了，可真到了那个时候，可能就来不及了。

根据我的经验来看，无所畏惧的交易者的成功不具持续性，这是因为他们总想赚一票大的，而他们偶尔也会做成几把交易。但是，这样的交易者很难取得长期成功，因为那些不负责任的交易者承担了太多不必要的风险。

相反，交易者应当对市场保持适度的敬意，在入市时持有敬畏之心。我认为，对损失的些许恐惧可以让交易者保持谦逊的态度，并对交易加以足够的重视，不管交易者在市场调研方面做了多少工作，即使他接受过常春藤名校的教育，这都无法保证他在商品期货交易中不赔钱。从理论上讲，如果交易者对市场保持一种可控的敬畏之心，克制自己的破坏力，这会使他们的交易决策更客观更合理。

尽管我在提到保持适度的畏惧之心时把它说的好像按一下开关那么容易，但恐惧感的管理绝没有那么简单。社会大众（甚至也包括那些有经验的交易者）通常很难管理自己的情绪。因此，将恐惧感一直保持在可控范围内远比听起来要困难得多。实际上，当市场出现不利变动，或交易者在交易中获利甚丰却又担心煮熟的鸭子飞了，或是担心错失可能的发财机会时，许多交易者需要多年历练才不会被恐慌感所吓倒。

现在我已经说明了，如果保持适度的水平，对市场的恐惧也可以产生积极影响；而且我也强调了管理这类情绪的困难性，并指出过度恐慌的影响。那些无法对恐惧感进行合理管控的交易者很容易做出非理性交易决策，如恐慌性清盘或手足无措，坐以待毙。这两种行为都会给交易者带来巨大的损失。

> 市场是一个由成千上万的人对信息、误传及奇思妙想所做出的反应行为组成的综合体。
>
> ——肯尼斯·钱格，纽约时报

作为一个经纪人，我曾经不幸亲眼看见了因错误的恐慌所导致的市场崩盘。许多交易者很可能是选择了一个最不恰当的时机结束某笔“走坏的”交易。比方说，他们经常会忽略这样一个事实：在回归更稳定状态之前，价格在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均衡水平处有过度反应的倾向。在市场行情处于最紧张的时候，恐慌的交易者很可能会提前退出市场，结果却发现自己严重踏空市场。

1. 恐惧来自于资金不足

资金不足的交易者通常更容易做出恐慌性交易，因此其交易成果也就乏善可陈。这是因为，资金账户中可用的保证金越少，犯错误的余地也就越小。缺乏容错空间的原因可能在于持有过多的交易头寸，也可能在于账户中缺乏足够的资金或是两者兼而有之，无论出于哪个原因，只要犯一个错误，交易者就会被踢出局，他对此也是心知肚明。

因此，这样的交易者更有可能提前清仓，从而导致不必要的损失，在许多情况下还会产生很多不必要的交易成本。大家都知道，缺乏经验的交易者往往会因频繁进出市场中而花费大量的佣金，同时无法摆脱损失所带来的恐惧感，甚至担心错过某种预期中的价格变动。

这并不是说你有必要在账户中存入数千、甚至是数万美元。无论账户上资金有多少，交易者都应该根据自己的资金状况来交易。多亏微型期货与微型期货期权这类金融产品的出现，即使是那些最小的账户也可以进行交易。我要提醒你的是，这和你在进行个人理财规划时，也要做到量入为出是一个道理。

贪婪

正如戈登·杰科（Gordon Gecko）[⊖]所说的那样：“贪婪是个好东西”。大家都不贪婪，你根本不会阅读本书，而期货市场也很可能不会存在。正是这种贪婪的心理激励着投机者入市交易，以期攫取超额收益，而不是将钱投在短期国债上。但是，贪婪既是全世界所有投机机会之源，又催生出无数的不幸。

贪婪一词通常用来描述个人对货币财富的欲望。实际上，贪婪的正式定义指的是人们超出正常需求的、对获取或控制物质财富的过度追求。

任何有过用金钱在市场中冒险经历的人都懂得贪婪有两种作用方式。

⊖ 电影《华尔街》中的人物。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对任意一笔既定交易而言，交易者入市前的目标是为交易账户赚取利润。然而，当这笔交易的亏损已成定局，对利润的渴望会迅速转化为对“证明自己正确性”的追求，或者至少证明自己没做错，为此，交易者不愿意将亏损锁定。在目前这种情况下，贪婪的表现从单纯的物质追求转而包括了对自负的维护。这两种类型的贪婪合在一起的力量异常强大，通常会让交易者产生经济损失——至少会损害交易者的资金账户。

> 富人的呼声总是高过穷光蛋，这是一种可悲的人性弱点。
>
> ——富兰克林·德拉诺·罗斯福

那些无法保持谦卑态度的交易者很难在交易中取得成功。市场中没有自负的生存空间，因为自负是交易者最大的敌人，它会阻碍交易者在犯错误时及时止损，在正确时及时变现。被贪婪与自负驱使的交易者会竭力证明损失的原因是由于过早的行动，而不是他们判断失误，因此，他们极易在某笔交易中将资金赔得一干二净。同样，贪婪的交易者还相信赢家可以获得无尽的利润，这妨碍了他们将利润及时变现。这种想法经常会导致交易者在原本赚钱的交易中亏钱。

20 世纪末期的互联网泡沫是说明人们在市场中贪婪表现的一个绝佳案例。那些梦想着一夜暴富的投资者疯狂追捧着所有名字后面带有 .com 的公司股票。贪婪与投机驱使着股价涨到了一个不可思议的、难以维系的水平。众所周知，在科技股泡沫破灭后，那些被贪欲吞噬的人们付出了惨痛的代价。

商品价格也免不了出现这种频繁的波动。有人认为，始于 2007 年并持续至 2008 年年末的这一轮商品价格上涨狂潮，其戛然而止就是贪婪投机的结果（至少在一定程度上受其影响），因为那些受够了低收益的股票投资者开始转而激昂商品市场作为一种投资的替代方案。2011 年，这一幕场景在黄金与白银市场中再度上演。尽管商品市场强劲的基本面吸引了大量资金流入贵金属行业，非理性贪婪与自负心理让贵金属价格飙升至一个难以为继的水平。和网络股泡沫相类似，商品期货的泡沫最终也破灭了。这让许多市场参与者感到后悔不迭。令人遗憾的是，这一现象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一种长期轮回，几乎没有哪个市场能够幸免于难。

挫败感

人们时常会忽略挫败感对交易决策的影响，但如果一个人有能力不被失望所压倒，这一点弥足珍贵。交易赢家与普通大众之间最大的区别，或许就在于此吧。

挫败感是交易的一部分，但它主要来自于两种情况：认赔出局，或者是获利了结，但错过了潜在的收益。一个非理性交易者往往被情绪所左右，他会反复重温这些场景，从而产生一种将他认为的“被市场不当占有之物”重新夺回的念头。这类行为通常也标志着交易者的交易生涯终结的开始。

对“过早变现”的纠结

对那些从未做过交易的人来说，一笔赚钱的交易反而会让形势更加恶化，这看起来有些奇怪。但是，假设你是一名有预见力与进取心的交易者，2008 年中期，你以接近历史高点处的价格（每桶 147 美元）做空石油期货，随后以每桶 137 美元的价格将这份期货平仓并获利离场，不考虑交易佣金与手续费，你锁定的利润为 10 000 美元。这显然是一笔很棒的交易。相反，2009 年初，当这个交易者亲眼看到石油价格令人不可思议的暴跌至每桶 40 美元之下时，他为此感到十分痛苦。

从表面上看，10 000 美元的盈利足以让人欢欣鼓舞，但从内心来讲，一个无法控制自己情绪的交易者可能会将其看成一笔损失。毕竟，如果这个交易者对石油期货继续持仓的话，他赚到的利润可能会高达六位数。我曾经目睹过此类情况：许多交易者完全无法接受过早获利了结的现实，因此，为了夺回所失去的（或者说，至少是没有赚到的）东西，他们开始做出许多毫无根据的交易决策。

一个持有这样一种心态的交易者是不会将石油期货空头一直持仓至 40 美元之下的。他的反应或许会和电视游戏节目“一掷千金”（deal or no

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

deal）中的参赛者一样：当参赛者接受了 235 000 美元的奖品后，他会认为 100 万美金就装在自己的箱子里，因此他会不断地对自己进行精神折磨，后悔为何做出现在的选择，而不是选择那装有 100 万美元的箱子。

可现实情况是没有人能够预测市场到底会走多远，就像我们没有办法知道自己在“一掷千金”这个游戏中到底拿的是那个箱子一样。此外，交易者一直纠结于“本应如此”想法并不公平，因为，当市场从 A 点运行到 B 点时，人们也无法预测到底会做出什么样的决策。

再来看一下我们举的这个“一掷千金”电视游戏节目的例子，几乎没有参赛者能在这个节目中一直笑到最后，因为他们要同时做出许多艰难的决定。那些得到最后两个箱子的参赛者往往一无所获，交易也是同样的道理。以我的经验来看，成功的交易者是那些乐天知命的人，他们知道自己几乎不可能在市场中抄底或逃顶，只要能从中获取一定的收益，他们就很满意了。

实现损失所带来的痛苦

作为一个交易者，最难决定的一件事就是结束一笔损失的交易。这是因为这么做就等于承认自己的投机失败。因此，将损失实现不仅仅代表着交易账户的损失，还会为那些交易新手带来心理伤害。

当某笔交易尚未平仓，无论账面损失规模有多大，交易者总会满怀希望，认为市场终会好转，损失终被抹平。有这样一种观点：只要最后未受伤害，就不算犯规。然而，巨额损失通常无法自行纠正，而是会越变越大。尽管让一笔小损失变现会带来财务与心理上的痛苦，但别忘了，无论从心理还是从资金的角度来看，将巨额损失实现则更是让人难以接受。

在将损失实现时的，交易者最担心的是市场随之发生大逆转，而先前的持仓可能会转而盈利。在这样一种情况下，交易者的挫败感会成倍增长，情绪失控的交易者不但会做出糟糕的交易决策，甚至会做出糟糕的个人决策，从而造成许多严重后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一个经纪人，我经常与交易大厅的场内经纪人及交易者进行交流，也听到一些非常悲惨的故事：交易者无法面对巨额损失，最后选择了自杀。2008年10月，即臭名昭著的股市崩溃期间，在因做空标普指数期货而遭受数百万美元损失之后，一位在芝加哥商品交易所内使用个人账户的交易者结束了自己的生命。由于保证金余额不足，这位交易者的账户被清算行强行平仓。人们后来发现，这位交易者做空市场的做法是正确的，但他愚蠢地开了太多的仓位，由于缺乏资金，他经受不住市场的剧烈动荡。在他将所持头寸提前平仓之后，市场的走势开始沿着他预想的方向发展，但他已经离开了人世。

正如马克斯·阿姆斯特丹所说："商业是一种不靠暴力从他人钱包中拿钱的艺术。"我认为这一说法同样也可以用在交易上。

当然，这是一个极端而又不幸的案例。但是，所有遭受巨额损失的交易者都会产生类似的心态。交易者最常见的反应是想从遭受损失的市场中把本捞回来。这种心态可能会给交易者造成严重损失，而且也促使他们在账户中使用过高的杠杆（虽然我们对此并不确定）。

发生了巨额损失之后，交易者可能很难对市场进行客观分析，并顽固地坚持最初的交易策略或理论。结果通常是情绪失控并且交易没有任何章法，最后只能是经纪公司得益，因为这种行为只会产生过多的交易佣金，但交易者的交易账户与理性交易能力都会蒙受更大的损失。

我还注意到一种情况，那就是交易者的情绪经常会在止损后失控。如果在止损委托成交后，市场按照他们预期的方向发展时，他们会认为这一止损委托执行的过早了。

比方说，某个交易者以每桶95.60美元的价格买入一份3月份石油期货合约，他认为石油价格会上涨，但也担心市场可能会失控，他以94.60美元的价格设置了一份止损委托，将可能的损失限定在1 000美元加上滑点成本之内。因某种情况导致的市场情绪波动让3月份石油期货价格跌至94.6美元，从而触发了止损挂单，交易者因此而止损出局，石油期货价格随后开始了一轮大幅反弹行情，这有可能对一个交易新手的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情绪稳定性造成毁灭性打击。尽管这次交易的总损失可能只有1 000美元加上滑点成本（我们假设这笔止损委托恰好以94.6美元的价格成交），在交易新手看来，总的损失不但要包括已实现损失，还应加上期货多头在石油价格随后反弹中有可能获得的全部潜在收益。

这种市场走势让散户交易者神情低落。无论是经验不足的投机者，还是那些经验丰富的交易成功人士都很有可能掉进报复型交易的陷阱。然而，这种做法通常会导致交易者做出非理性交易决策，甚至会产生更大的损失。

报复型交易可能会适得其反

报复行为指的是对伤害或侮辱进行惩罚，通常因某人感到自己被不公正对待所引发。不难想象，如果交易者感到自己被市场欺骗，他有可能采取报复性行为。

那些有过上述经历，或是此前遭遇类似的损失或丢失了潜在收益的交易者通常会寻求报复型交易。随着损失逐步增加，报复感通常会油然而生，而此时离交易者将损失实现离场还有很长时间。然而，在许多情况下，报复感会越来越强。即使是那些足够幸运，可以将市场中的损失悉数夺回的投资者也要很长时间才能平复心头的伤痕。可想而知，那些情绪被市场所左右，交易行为受情绪所影响的投资者很难成功。

报复型交易者常犯的一种症状是所谓的“嫁给了某笔交易”(marrying a trade)。当交易者对某个市场做了大量的研究，对其投机行为感到过于自信时，他们通常会陷入这一误区。当市场行情与其持仓头寸开始呈现相反趋势时，由于这位交易者认为他的想法是正确的，而市场则大错特错，他开始变得固执己见，并执意要将损失捞回来。我发现，那些认为自己比其他人更聪明，掌握的知识更全面的自大交易者往往更容易失败。

相反，我认为在交易中克服自负与报复心理最有效的办法是保持谦逊的态度。以我的经验，成功的交易者是那些在市场面前保持谦逊态度的人。我们使用的资源是一样的，除非你的网络连接速度是全世界最快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，或是不知从哪里搞到一种让数字录像机快进的办法，否则，你和所有的市场参与者装备配备的基本信息没什么区别。此外，认为你对信息的解读比其他人更准确的想法也是很不现实的。毫无疑问，期货市场中确实存在不少交易菜鸟，但要想赚钱，你必须和那些信息灵通、受过良好训练的交易者相互竞争。毕竟，交易者之间存在着激烈的竞争。你可能还记得戈登·杰科在电影《华尔街》中对市场的看法："这是一场零和游戏。有人赚钱有人赔钱。金钱本身不会变多也不会变少，它只不过是从一个人的手中转到另一人的手里罢了。"

资本保全或风险管理

大多数交易书与交易课程都把资本保全这个概念叫作风险管理。这两个概念从本质上来说是一样的，但我认为这两者略有区别。依我看来，风险管理指的是主动确认与管理交易中的损失风险，而资本保全的概念要更深一层。

简言之，资本保全认同这样一种理念：那就是你的交易生涯有可能毁于一旦。如果你总是在交易中孤注一掷，那你很难在市场中赚钱。如果你在交易中总是朝不保夕，那你还是金盆洗手算了。你所做的所有投机决策都应以这一理念为前提。最重要的一点在于：市场非理性状态（或你所认为的非理性状态）持续的时间可能远比大多数人的偿付能力长的多。因此，一定要在交易中保持谦逊的态度。

因此，我的观点是，交易者在入市前最好是做好最坏的准备。这一做法有助于提高交易者的胜率。

在第 12 章"交易是一门生意——制订一份计划"中，我将讨论如何在资本保全中使用交易计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易是一门生意——制订一份计划

交易不是被动的投资行为。交易是一门生意，任何以营利为目的的活动都属于生意。我们可以从成功概率中对这两者进行比较。有人认为，大约有 80% 的交易者是赔钱的，而有些研究结果认为这一概率可能更低。比方说，就我看到的数据估计值来说，高达 90% 的交易者在最初 6 个月内的交易是赔钱的。具体的百分比还有待探讨，但有一件事非常清楚，那就是大多数交易者是注定要失败的。不过，那些成功的交易者也会获得丰厚回报。

> 人们一般总是希望别人告诉他们具体买卖哪只股票。他们总想着不劳而获，自己啥都不想干。
>
> ——威廉·勒菲佛

小企业主同样要受到如此低的盈利经营概率的困扰，大多数新创企业都会在第一年倒闭。因此，无论你的志向是交易还是创办自己的企业，你都应该熟悉市场，制订交易计划。毕竟，那些能在企业经营或交易中找到一个赚钱办法的人更有可能享受成功的喜悦。成功之路十分漫长，但一旦实现，你将在金钱与心理上获得双重满足。

交易制胜计划

交易策略无所谓对错之分，这可能与你的看法相悖。但我确实认为交易者对市场的风险与机遇的看法有对错之分，而这最终取决于交易的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈亏结果。交易者要想在这个变幻莫测的市场中获得成功，除交易策略、风险容忍度以及交易资本之外，制订交易计划是也是一个非常重要的因素。如果没有制定交易计划，交易者就只能依靠自己的情绪与直觉来交易。有一点需要正视：普通投资者的交易本领与控制恐惧和贪婪的能力绝不是与生俱来的。

交易方式无所谓对错，但是赔是赚一目了然。

除此之外，据我观察，我的结论是，除了控制情绪的能力之外，成功交易者还有一个非常重要的特征，那就是对变化莫测的市场的适应能力。机动灵活是成功的关键，而固执不变则是有害的。请记住，制订交易计划应以这一原则为前提：在某些情况下（但不是所有情况下），规则是注定要被打破的。因此，交易计划不是一成不变的，在许多情况下，对初始目标的偏离是一种谨慎的做法。

你所看到的交易计划大多与具体的建仓及平仓规则及风险管理策略有关。但是，依我看来，一份交易计划必须灵活，以兼容不断变化的环境及不可预知的事件。比方说，我见过太多的交易者因为没达到目标价格而没有在看对方向的交易中赚到钱。这种心态通常会让盈利交易变成亏损交易，而交易者也会因此产生报复性情绪，做出不利的交易决策。

简言之，我认为一份交易计划应当允许交易者在建仓、平仓及假定风险等方面偶尔依靠自身的判断力来决策。这不是说交易者就应该完全忽视他们的交易原则或交易策略，而是应该做到思路开放，进行一些灵活的小调整。比方说，这样做可能违背了限速规则，但如果你正载着心爱的人到医院，开快车或许也是可以理解的。

自动交易系统

在本章中涉及自动交易系统的内容时，我都将对其唱反调。我不是想给你洗脑，让你认为无论何时都要避开系统化交易，我根本不是那个意思。实际上，我想帮你弄清楚各种交易方式的优劣之处。此外，有一点非常重要，那就是即便是已经经过证明的自动交易系统也需要监控，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你或许会考虑对其参数进行调整。

> 科技的作用是提高人们的生产力。科技并不能代替人类。
>
> ——迈克尔·布隆伯格

如果所制定的交易计划与认知决策无关，我们称此类交易计划为交易系统（trading system），这种交易方式使用严格的自动交易规则，几乎不使用任何外部干预。如果交易系统的时间范围越短，它受到市场环境变化的影响也就越小，这样就有意义了。比方说，价格发生的微小反常变化或许会创造出肉眼看不到的套利机会，人们也很难迅速对其做出反应。如果我们通过某种参数来准确地发掘此类机会，我们就有可能创造出一种赚钱的交易系统，这种交易系统只需少量认为干预（或完全无须干预）。另一方面，要创造出这样一种交易系统（或至少创造出一种盈利的系统），人们需要投入大量的时间与精力。

由于技术进步以及这类系统交易软件在公众中的普及，可修改的交易系统（与交易计划截然相反）也变得日渐流行，即便如此，散户交易者的成功概率似乎未见提高。这让我相信，即使没有人类情绪的干扰，创造一种盈利的交易模型也要面临着极大的挑战。我不是说不存在盈利的交易系统，但我认为，与其他类型的市场分析方法一样，开发这样一种交易系统需要漫长的时间及不断地试错。

交易系统本身不是一份“商业计划”

与大多数观点不同，我不认为一个交易系统一定就等于一个交易计划。再强调一遍，一个期货交易系统包括一系列技术规则与参数，而这些规则与参数最终决定了一份给定期货合约的建仓与平仓点位。如果所有规定好的技术性事件都发生了，该交易系统就会发出买入或卖出信号，这笔交易就会自动成交而无须人为干预。实际上，系统交易者的交易生涯是通过自动系统来操作的。我还没发现哪个企业主愿意把运营权力交给受雇的员工呢，因此，交易者能这么做真是令人难以想象。此外，系统化交易还有很多有意思的地方，对那些比我更机械的人来说，这个风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险值得一冒。毕竟，有些大型对冲基金公司以及自营交易盘只依靠系统交易，我确信，如果没有看到盈利的可能，它们是不会把资源配置给这样一种交易策略的。

交易系统开发商花费了无数的时间对系统进行最优化，以管理风险、增加交易系统在所有市场环境下的盈利概率。任何交易系统都有其特色及具体的运行环境，但它们通常都与移动平均指标、随机指标及其他计算机生成的震荡指标有关。可想而知，交易结果高度依赖于这些规则在各个不同的市场环境下的表现，因此，市场条件的不断变化可能会是一场灾难。当市场特征发生变化之后，在某个时间范围内，某个纯粹的技术系统中有效的交易系统未必会再起作用。如果完全不进行人为干预，纯靠客观判断，交易者仍然可能遭受巨大损失。然而，众所周知，对于任何交易策略来说，大赔大赚都属于正常状况。

自动交易系统绝非一无是处。它们可以提供某些独特优势，如消除交易者的情绪波动，为交易者节约时间，让他们可以在交易日里离开电脑，无须盯盘，让交易系统做全部工作也带来很多便利。

对一些人来说，系统化交易最符合他们的个性、风险容忍度及交易策略，而对其他一些人来说，失控的想法会让他们极度忧虑，而且有可能对交易系统中的参数产生不利影响。再来看我在前面举的那个小企业的例子，你不太可能放心地将全部资金都交给你的员工来打理，因此，你又怎么会在交易中也采用同样的手段呢？相反，我认为系统化交易者应该更积极主动一些，我将在本章稍后进一步讨论这个问题。

系统化交易有哪些缺陷

交易系统并不具备常识，如果缺乏人类的某些干预，它们长期内可能缺乏盈利能力。这是因为，技术系统是由特定参数驱动的，而这些参数的确定远早于交易的执行。因此，交易者通常会认为由机械交易系统发出的交易信号成功概率不高。比方说，某个由技术指标驱动的交易系统或许会在某种合约历史性低点附近处发出卖出信号。同样，这一系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也可能会在极高的价格处发出买入信号。

尽管系统化交易旨在消除交易者在做出是否人场或离场决定时的情绪因素，但这一方式仍存在不可预见的心理后果。比方说，持续忍耐一笔与你看法相左的交易非常困难。这意味着当你高度看空时，系统在持续看涨；当你极度看多时，系统在看空。无论是哪种情况，系统化交易意在避免的混乱都有可能再度重燃。众所周知，这种情绪已经让交易者开始干预自动交易系统，这在许多情况下会对交易结果产生极大的影响（这种影响通常是负面的）。

> 交易者应将所购买的自动交易系统看成是一种交易工具，而不能将其视为在市场中盈利的“全面解决方案”。

自动交易系统（这与自主交易截然相反，这种交易方式依赖的是技术分析、基本面分析、周期性分析以及常识）的另一个缺陷在于，系统化交易者依靠市场的历史数据预测市场当前及未来走势。

期货交易系统的开发过程通常是一个被称为回溯检验（back testing）的过程。换言之，他们通过对历史价格的变化进行筛选，以期找到能够提供获利机会的系统参数。但是，这一做法向系统开发商提供的是这样一种信息：即如果交易者在过去实施这一交易计划，机械交易策略所得到的交易结果。

假设在实时交易（或更进一步，在未来任意时点所进行的交易）都会获得相同的结果是不合理的。毕竟，市场行情是动态变化的，而某个交易系统的参数是稳定不变的。即便系统开发商会尽量对交易系统的参数做出调整，但在参数调整的需求得到确认之前，交易系统有可能产生巨额亏损。此外，临时性事件或市场行为也会让交易系统产生不必要的变化。在这种情况下，主动调整系统参数也会导致不必要的损失。

无论交易软件与系统供应商怎样对你进行游说，你应该清楚：如果在市场中赚钱和买入或租赁一台交易系统那样简单，你也就没有必要阅读本书了。实际上，我也没有动机来写这么一本书了。相反，我们都不用干活了，只要使用我们的资金与新买的交易系统就能过上奢华的生活了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我要遗憾地告诉你，成为一名成功交易者要比购买一台自动交易系统复杂得多。尽管无数的销售代表会极力向你鼓吹他们的产品能提供持续的回报，我还没发现哪家的交易系统能成为交易“圣杯”。

就自动交易系统供应商来说，有两个重要因素起作用。第一，如果他们的交易系统确实存在“魔力”，并且在各个时间范围内，在各个类型的市场环境下都能成功的话，他们就根本不会将其出售。利用这个交易系统在市场上赚的钱要远远超过出售交易系统赚的钱（尽管交易系统昂贵的价格确实让某些人借此发了大财）。就这一点来说，交易系统的价格越高，他们的宣传也就越言过其实。

第二，美国商品期货交易委员会（CFTC）与全国期货协会（NFA）对期货行业进行监管。大多数情况下，这两家机构的管辖权仅限于已注册或需要注册的会员。需要注册的有经纪人、商品交易顾问及期货佣金商等。诸多交易软件作者、软件供应商以及系统交易软件开发商都不在商品期货交易委员会与全国期货协会处注册，而且也不需要注册。因此，他们也无需同已注册会员遵守一样的监管标准。在某些情况下，由系统供应商披露的交易绩效历史数据并未得到第三方的验证，而且，由于并未在行业监管当局处注册，他们的言论也不受限制，这也为其可能的欺诈行为埋下伏笔。

对那些承诺超高回报率的交易系统，我也只能提醒到这儿了。和投资与交易领域的其他事物一样，如果某个东西好得令人难以置信，那它九成是假的。你一定要在用自己的钱去冒险之前了解相关事实。作为一名消费者，你必须知道交易对象的底细，弄清楚系统交易绩效的真实情况。

> 如果你真的想做些事情，制订计划并实行之。否则你将遗憾终生。
>
> ——理查德·洛克（Richard Rocco）

话虽如此，司法体系在长期已被证明是卓有成效，具有针对性。除此之外，某些交易软件及交易系统的供应商诚实可信，对其产品及客户对他们的期望不作虚假宣传。平心而论，对那些未被要求向监管当局注册的机构及个人来说，某些注册会员在开展业务的时候并不像人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们所想的那样诚信，就像有些人虽未注册却依然能恪守道德规范一样。

在阅读一本交易书时，你很难避开由理查德·丹尼斯（Richard Dennis）与比尔·埃克哈特（Bill Eckhardt）提出的交易的理念。他们是史上最负盛名的交易系统——海龟交易系统（Turtle Trading System）的开发者。海龟交易系统建立在趋势交易的基础之上，据称已有多年的成功经验。由于他们在财务上取得的巨大成功，毋庸置疑，这个交易系统是有效的。但有一点值得注意，他们开发出交易系统，而且被证明是史上最成功的交易系统之一，但其并未披露系统的细节。换言之，他们的成功并非通过买入交易系统得来，而且也没有选择兜售他们的成功系统，这是因为，他们知道市场的潜力更大。

这类交易系统所取得的成就让许多对冲基金与商品期货的机构交易者将自动交易系统作为他们投机的首选方式。尽管这与我最初的观点（由于市场行情多变，系统化交易赚钱不易）相悖，但这些机构投资者的浓厚兴趣表明，如果有人能够开发出一整套健全的交易规则并有效实施交易计划的话，这类交易系统不失为一项可行的市场工具。

不走寻常路：用交易系统交易

依我看来，任何私人交易系统的成功都是与市场走势结伴而行的。因此，对交易系统最好的使用方式或许是将其作为一种交易工具，而不是长期的投资策略。

投机者可以利用某个期货交易系统的业绩表现主动进行交易，具体方式是在其收益升至高峰时进行交易，并在收益降至低谷时停止交易。从本质上讲，这一做法与任何金融工具的买卖相类似。跟往常一样，其目标是低买高卖。比方说，当某种交易系统表现欠佳时，这或许是使用该交易系统交易的适当时机；而交易系统表现优异一段时间后，应当停止交易。这是因为，市场行情通常呈周期性波动，技术型期货交易系统的表现也随之震荡。换言之，就技术分析交易系统而言，交易者最好不使用买入并持有交易策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为交易制订一份商业计划

制订一份交易计划的过程应当与商业计划的编制依据相同的前提条件。正如企业会对拟运营项目及其成功概率制定一份蓝图，交易者也力图对某个特定事件的发生概率进行预测，他们使用风险管理方法来提高成功概率，并限制灾难性错误的发生概率。

每笔交易的准备工作应当包括一份相对详尽的交易策略结构纲要以及一份防止市场偏离初始投机头寸的应急计划。如前所述，我不认为交易计划必须是雷打不动的，因为市场本质上是不断变化的。依我看来，过分严格的交易规则可能会导致财务危机。没有人是完美无缺的，交易计划也是如此，因此灵活而又机智最理想。相反，这是我的观点，其他书籍或课程的看法或许与我的想法截然相反。现实情况是：交易是一门艺术，而不是科学，对某个人适用的方法对他人未必适用。我希望，在你确定最适合自己的交易风格时，本书中的各种不同观点能为你提供所需的背景知识。

一份交易计划主要由两部分构成：价格预测与风险管理。价格预测指的是在确定价格趋势及交易时机时所使用的方法。这涉及基本面分析与技术分析，或二者兼而有之。另一方面，风险管理主要包括以下内容：何时止损，何时调整头寸、如何调整头寸，或更好的是，何时落袋为安。

价格投机（理想称呼：价格预测）

无论你在哪个市场中交易，交易的是哪种工具，唯一的一种赚钱方式就是低买高卖。尽管这个道理非常容易理解，实施起来可不太容易。要做到这一点，无论是交易期货、期权或棒球卡，交易者都需要准确的预测，把握时机。只预测正确了市场大方向是不够的，预测正确和赚钱是截然不同的两件事，这一点怎么强调都不为过。

> 正确认识自己的风险容忍度。做不到这一点，就会得到自相矛盾的指标，制订出有瑕疵的商业计划。

在确定交易者是否能够以较低价格买入并以较高价格卖出的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有许多因素需要考虑。令人遗憾的是，确定市场价格的可能走势只是成功了一半。实际上，我认为，在某些情况下，时机与拥有一个资金充足的账户比确定市场走势更重要。在交易者完成基本面或技术面分析工作（或两者兼而有之）后，他得完成这样一笔交易：如果市场走势符合预期，这笔交易将获利；若市场走势不符合预期，他也要承担相对较轻的痛苦。

时机意味着一切

在交易中，时机意味着一切。再强调一遍，无论在我撰写的时事通信中，还是同客户的交流中，抑或是对客户所做的指导中，我一直提醒他们，对市场走势做出正确判断与实际盈利之间具有相当大的差别。我曾亲眼见过，交易者对价格走势的判断是完全正确的，但他并没有从交易中赚到钱，因为他们的限价委托并未成交（有时只差几个点而已）；或是他们动手过早，在预期价格实际发生之前，他们的资金或耐心已经消耗殆尽。

比方说，当股票市场在 2008 年飙升至历史新高，道琼斯工业平均指数接近 14 000 点时，我的一位老友预测道琼斯指数很快就会跌倒 7 000 点之下。和许多人一样，我对此嗤之以鼻——很快，我就被一场超级大熊市打了脸。然而，我的这位成功预测了市场走势的老友因过早逢高减持而少赚了不少钱，据我所知，当市场暴跌时，他并未赚到太多的钱。这只是因为，当熊市最终实现时，他的交易资金已经消耗殆尽，此时所做的交易已无实际意义了。

没有水晶球，我们也无法确定具体的交易时机。令人遗憾的是，只有结果已知后，我们才能确定某笔交易的时机是否合适。即便如此，要帮助交易者找到一种与他们的交易风格及个性相符、能确定交易时机的方法，我们有无数的交易工具与交易指标可用。

比方说，我们可以根据计算机生成的震荡指标（如随机指数、威廉指标、相对强弱指标等）进行选时。某些交易者还会使用一些心理指标（如某个特定市场的电视覆盖区域的大小或市场情绪民调指标等）。那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些交易标普500指数期货与期权的交易者经常会关注芝加哥期权交易所（CBOE）的波动率指数，该指数简称VIX指数。由于VIX指数代表了市场对未来30天波动状况的预期，它通常也被称为恐慌指数。某些基本面交易者还会观察供求统计数据，以此作为入场及离场的选时指标。

我坚定地认为，交易工具没有对错之分。对某个交易者适用的工具未必对其他人适用，因为人们的个性与交易风格彼此间存在差异。因此，交易者必须确定，基于自身的需求与愿望，他们的理念能否帮助他们实现成功交易。

天才与蠢材之间的区别在于能否找到风险与收益之间的均衡点。

用来确定入场及离场时机的指标并不一定是最重要的指标，但交易者必须选择他们用起来得心应手、感到放心的交易工具。显然，交易指标不会在任何时候都那么清楚。因此，交易者应该尽可能地优化那些特定交易方法的成功概率。从本质上讲，那些短线交易者使用较慢的择时指标（如MACD）是不明智的做法。同样，长线交易者也不愿意使用节奏较快的指标（如震荡指标），因为这会造成许多错误，还可能过早的发出买卖信号。

根据我的个人经验和观察，我发现，如果交易者盲目接受由计算机独立生成的震荡指标所触发的全部买卖信号，这会产生相同的盈亏结果（不包含交易成本）。当然，交易成本会压低这些快速触发指标的业绩表现。简言之，如果交易者只是根据一种震荡指标进行交易，由于交易者彼此之间相互依赖，他们会产生相同的交易结果。

对交易者成功起决定性作用的因素有：防止恐慌性清盘的情绪控制能力，正确设置止损委托或是从不利交易全身而退的能力。换言之，良好的直觉与经验比你能看到的任何技术指标或供求都要有用得多。

如果你承受不了短期亏损，那也就谈不上长期增长。

——杰克·韦尔奇

你可能听过这句箴言：枪不会杀人，人才会杀人。本质上讲，交易指标就类似于一把枪：交易指标自身决定不了交易结果，使用指标的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易者决定了交易结果。在交易中，让交易账户亏损的不是震荡指标或图表工具，而是交易者自己。

在你确定了所选择的投机工具以及对市场走势的判断（或未判断走势）之后，此时你需要构建一份交易策略组合，如果你的估算是正确的，你将借此获利；如果你的判断出现错误，也可以借此降低风险。这一交易策略或许会包括期权、期货等交易工具。你所选择的交易方式应该以你的风险容忍度、个性及风险资金为基础。

选择一种交易工具

期货与期权交易所均挂牌交易若干种商品，而投机者为许多这类交易产品带来充分的流动性，在交易工具方面，为交易者创造出充足的“选择”。交易者不但可以在这些合约中进行选择，而且还可以将这些交易工具进行组合，构建一种满足特定目标及风险收益特征的交易策略。

就交易指标而言，对某个交易者适用的交易策略未必适用于其他交易者。除了获利之外，每个交易者的目标还应包括：找到一种交易策略，该策略既能控制风险状况，同时还提供适度风险下的潜在获利机会。在金融领域，众所周知，随着风险逐步增加，潜在收益也逐渐增加。相反，过度风险通常会导致巨额亏损。风险与收益之间的适度平衡就像一条直线，在这条直线上选定的位置决定了获利的概率，而不是毫无根据的臆想。除了极少数幸运儿，不计后果肆意承担风险的交易者更容易在交易中遭遇惨痛的失败。

我们通过一个例子来理解风险与收益之间存在的无限可能：某个国债期货的看空者既可以出售国债期货合约，也可以按不同执行价格买入看跌期权，还可以按照不同执行价格卖出看涨期权，或是同时使用上述各种策略。这些交易策略由不同水平的风险与收益构成，并与交易者的个性相吻合。

> 为了钱，我们放弃了太多的东西。
> ——拉尔夫·瓦尔多·爱默生（Ralph Waldo Emerson）

这些交易工具可能组合的范围十分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广泛，在某些情况下，其结构也非常复杂。因此，我们无法对此进行详细说明，然而，你应该熟悉你所面临的全部替代性选择，在拿你的钱去冒险之前，对哪种组合更符合你的个人交易特点，要做到心知肚明。

风险管理

所有的商业计划都必须对潜在困难与可行措施进行说明。同样，一份固定的交易计划也应适当考虑风险管理与计划一旦失败时的应计方案。

由于杠杆式波动性以及失控市场中选错方向的固有风险，一份恰当的交易计划的"精髓"是其风险管理部分。风险管理的含义就像它的名字那么简单，影响交易成功的最重要因素是确保你的交易账户能够撑到下一个交易日。和其他业务一样，没有足够的资本，交易前景非常黯淡。不管交易者在某笔交易的调研上下了多大的功夫，他们对这笔交易成功的把握有多大，如果它有可能危及"业务"的发展能力，交易者必须做好随时中止该交易的准备。

要控制自己的情绪，关键在于入市前设置好自己能够所接受的最大亏损值。诚实为上策。如果你更关注的是潜在回报，而非潜在风险，你遭受惨痛损失的可能性更大。

除了确定一个盈利目标并设置一笔相应的止盈委托之外，你还应该设定并遵循某种风险阀值，即设置一笔适当的止损委托。交易计划仅用作指导，不应盲目遵守，这一点怎么强调也不过分。绝不要做这样的交易者：由于价格离他设定的限价委托只有几点，他死咬着 20 美元不松口，却错过了赚一大笔钱的机会。

另一方面，尽管你的交易策略或计划并没有设置跟踪止损（trailing stop)，也千万别干傻事。市场不会一直上涨或下跌，如果你有一大笔浮动盈利，请收紧止损委托的价格区间，或是设置保护性期权或期权价差。更好的做法是，锁定利润，套现离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险管理的艺术

由于各个交易所提供的期货与期权产品的种类繁多，交易者有无穷的方法对期货合约头寸的风险与回报进行调整。制订交易计划，目的是为你的交易决策过程提供帮助，而不是为了束缚你，或是阻止你入市交易。因此，一份交易计划不能涵盖全部市场状况，但牢记几条可能发生的情况将有助于你在头脑发热时保持清醒。

比方说，假设某个交易者买入一份期货合约并获得丰厚回报，但他认为市场仍然有较大的获利空间。这位交易者可能会通过卖出看跌期权来对冲所持头寸。同样，根据这一策略，这位交易者或许还可以使用最近出售期权所获收入买入看跌期权，保护自己免受不利价格变动风险。

风险与回报：给自己一个机会

和你对交易的看法截然不同的是，一些最成功的交易者竭力将他们的盈亏比率保持在 50% 以上。因此，在估算你对任何给定交易的风险容忍度及盈利目标时，必须从实际出发。

如果你知道每笔交易的平均成功概率，即便你是一名专业投资者，在某个头寸上承担持续超出你计划承担的风险（如果你是对的）也是不切实际的；这是因为，你亏损的次数要大于（或等于）盈利的次数。比方说如果你在一笔交易中的平均风险为 600 美元，则你的平均盈利目标至少应该为 600 美元。任何低于这一数字的交易都会让你处于不利的竞争地位，从而不利于你的长期交易前景。

出售期权提高了成功概率，但不是成功的保证

尽管持续交易成功的关键是有利的机会，但它不是成功的保证。在这个游戏中，交易成功的次数多于失败的次数只是一个开始。

这一点对那些期权卖者来说尤其重要，他们在每笔交易中面临最佳成功概率，但是，如果期权空头卖出的是无保护期权，他们会面临有限的盈利机会与近乎无限的风险。据说高达 80% 的期权到期会变得一文不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值。假设这些概率是真的，一个交易者在10次交易中将近有8次是成功的。然而，危险之处在于那两次亏损交易的破坏性。期权卖者必须足够精明，以防止那些亏损概率不高的交易让其积数月之功所赚取的利润（或包括部分及全部本金）赔个精光。

即便如此，你不应被做空期权的风险吓住，完全放弃这一交易策略。实际上，我强烈推荐你使用这一交易方式。但是，那些期权空头必须能够承担市场下跌所带来的后果。他们还要足够谦虚，在交易账户无力承担亏损之前及时退出市场。

对此有一个经验法则，那就是所冒风险以出售期权所获收入为限。因此，如果某个交易者通过做空一份迷你标普期权获得500美元（或10个点值）的期权费收入，而期权的价值翻了一番（或20个点值），看起来你得承认这个投机行为是错误的，并接受这500美元的损失。此时，实事求是地说，你要么是做错了，要么是行动得太早了，我强烈建议你将所持仓位平仓并寻找下一个投机机会。承认错误并锁定损失是一件很痛苦的事情，而更痛苦的是这500美元的损失增加了两倍甚至三倍。

> 许多期权都是到期变得一文不值，但只有概率不保证你就一定能成功。要想利用做空期权的交易策略获取长期成功，交易者必须具有丰富的交易经验与交易直觉。

要记住，由于买卖价差本身的特点，加之止损委托过早成交的可能性非常大，大多数期权与期权价差交易中设置止损委托的办法并不可行。相反，我认为应该严密监控所出售的期权，并在心理中设置止损。

如前所述，倍出策略[⊖]只是一个经验法则，有时也可以不按照这个策略操作。尽管你可能在其他文献中读过这一策略，但对这一经验法则不能做非黑即白的解读。依我看来，交易是一门艺术，而非科学，因此不能用科学的方式处理。比方说，如果你在牛市中做空看涨期权，而期权价格已经触及倍出策略设定的平仓价格，但你认为价格上涨遭遇到极大的阻力，此时或许不是最好的平仓时机。即使你对这笔交易的前景并不

⊖ 即亏损额达到期权费收入即止损离场。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看好，在大多数情况下，市场至少还会在阻力区内逗留，你可以等待一个更好的离场价格。同样，如果你强烈认为期货价格会保持在阻力区内，你没有道理在恐慌中以高价平仓。

另一方面，当交易者开始用希望取代逻辑与研究时，他在交易的歧路上也就越走越远，并从交易者变成了一个纯靠撞大运交易的人。令人遗憾的是，在交易者完成这一转变之前，我们很难发现这两者间的清晰界限，只有到了那个时候，你才感觉到这一点。

应对这类具有挑战性的决策，是决定交易者成败的关键。成功与失败之间的区别，往往取决于关键情况下的少数决策。正确处理这类情况的能力，只能来自于直觉与经验。尽管阅读交易书与参加交易研讨会对此有所帮助，但没有什么能代替真刀真枪的实际操作。

10% 规则

除非本书真是你读过的第一本“商品期货交易入门”，否则你一定了解风险管理中的 10% 规则。这种观点认为，交易者在任何一笔交易上所承担的风险不应超过其资金账户的 10%。这一前提规定了交易者所冒风险的最大值应该是多少，但也隐含了最低风险同样也是 10%。尽管我对设置这一风险阀值的逻辑没什么意见，但每个人的交易账户承受 10% 的风险似乎并不可行。毕竟，如果你的交易账户规模为 100 万美元呢？在一笔交易中冒的风险高达 10 万美元未免有些过高。

此外，如果某个交易者厌恶风险或缺乏经验，他或许并未做好充分的心理准备，来应对这样一笔巨额损失，这会导致他不断出现非理性交易行为。人们往往对因交易者心理状态所导致的后果估计不足，然而，当交易者的损失超过其心理承受范围之后，他很难从打击中恢复，从而导致更大的损失。

我们来对交易者的情绪做如下假设：他投资 10 000 美元进行了第一笔期货合约交易，这笔交易马上损失了 10%，即 1 000 美元。如果交易者无法完全控制自己的情绪（因此也就无法控制自己的行动），他或许会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在随后的交易中想尽一切办法来翻本。这种破坏性行为通常会导致过度交易，如过早进场，贪得无厌，拒绝将已获利的交易平仓等。交易者确实有可能做出这种反应，这也支持了我的假设：如果不对交易计划做出大的调整，交易者或许承受不了 10% 的损失。

还需要注意的是，与 10% 规则同时实施的限制条件可能会降低成功概率。在某些市场中，当行情剧烈动荡时，如果不跨越这 10% 的阀值，所构建的交易组合的成功概率可能会比较低。这种情况能否出现，很大程度上取决于交易账户的规模及是否使用期货或期权，但这是 10% 规则的一个缺陷。显然，如果你的交易策略无法保证潜在的风险不超过交易资本的 10%，最好不要调整交易计划。尽管如此，作为人类，我们很容易被那些不应该做的事情所吸引。

不要嫌弃一手订单

给经纪人打电话一次下单建仓 10 份、50 份或 100 份期货或期权合约，这种兴奋感无与伦比。然而，对那些缺乏此类经验与足够交易资本的交易者来说，这种下单方式可能会适得其反，甚至有可能造成毁灭性打击。

在一个资金规模不大的账户中成交多份合约，是我所见过的破坏性最强的交易行为之一。经纪公司对日内交易者要求的保证金比率通常低于交易所的保证金要求，这会诱使交易者承担过高的风险。即便如此，交易者有使用高杠杆的权利，不等于他就应该使用高杠杆。

交易新手假设一次性交易多份期货合约会让他们的“收益”最大化，但他们实际上是将其承担的风险最大化，也是将交易成功的概率最小化。如果你真的将交易看成一门生意以及一种赚钱手段，而不是追求个人的满足感的话，在你能合理使用交易资金，管理多份期货合约之前，你最好一次只交易一手期货合约。

> 照看好你的钱，有一天它也会照看你。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用止损单管理风险

使用止损单可能是最常见的风险管理方式了。前面已经提到，人们习惯在市场发生不利变化时将止损单作为一种对未平仓合约的平仓手段。根据所设止损单的位置，止损单中的规定价格可能会产生亏损，也可能锁定利润。但是，止损单只有在市场发生不利的价格变化之后才会成交。你应该还记得，当市场价格触及止损单中的指定价格时，止损委托就变成了市价委托。因此，交易者意愿中的价格有可能产生滑点成本。

请记住，交易者也可以使用止损单入市。这种止损单的止损价格通常设置在重要的技术阻力位之上，或是低于支撑位之下，其目的是利用市场可能出现的价格突破。交易者以这种方式设置的止损单不属于风险管理的范畴。

止损单只有在正确设置时才有用处，这个任务说起来容易做起来难。如果止损单设置的过于接近市价，这通常会导致一笔最终会按照预定方向发展的交易过早平仓。如果止损单的设置方式让其在市场的正常涨跌中就有可能成交，那这就不再是一种风险管理手段了——这近乎意味着你一定会赔钱。另一方面，止损单设置得离市价过远，交易者有可能承担了过高的风险。这一方式也达不到预期的目的。

尽管止损单在交易界非常普遍，但它并不一定是最有效的风险管理方式。请记住，大多数交易者都是赔钱的。和交易领域的许多方面一样，设置止损单是一门艺术，而不是科学。实际上，许多交易者更喜欢在交易中“裸奔”而不设置止损单，或是使用期权等替代性风险管理工具。这与我的想法不谋而合。

是否使用止损单、止损单的使用范围及时机等问题并没有简单的答案。这涉及许多灰色区域，如市场环境、市场特征等，再就是交易者的个性、资金账户规模及风险容忍度等。交易者应该对上述每个方面做到心知肚明，这一点非常重要。设置止损单是一门技术，只有经验丰富的交易者才能驾驭，而且受交易者的个性影响极大。

对那些使用全方位服务型经纪人的交易新手来说，在设置止损单方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对其进行指导是个好办法。但是，即使是经验丰富的经纪人也无法预见未来，他们面临着和你一样的挑战。而且，你也无法为经验定价，从理论上讲，使用有经验、有悟性的经纪人会对你的交易结果产生积极影响，尽管这样做会产生较高的交易成本。

有这一点你应该清楚，由于滑点成本的存在，止损单不能保障全部风险。在大多数情况下，交易者设置的止损价格与实际成交价格之间的差异比较小。但是，在某些情况下（如流动性较低与较高的市场中），滑点成本可能会很高。我曾经见过极少的几次滑点成本高达数百美元的情况。

在某些情况下，你可以不设置止损单，而是使用非传统风险管理方式——这种做法也是明智的。一个有经验的经纪人或许会帮助交易者构建期权价差组合，如果交易者厌恶风险，他还可以直接买入或卖出看涨期权与看跌期权。比方说，在市场波动与期权费用允许的情况下，期权或期货空头可以使用一比二的比率来买入比率立权（ratio write）进行对冲。同样，为了限制亏损风险与避免遭遇过早止损出局的风险，期货交易者可以买入从所持头寸反向变化中受益的期权。这种做法等同于为错误买保险，保险费可能很高，但总有一天会有用的。尽管如此，只有在期权费用比较适中的情况下，这种类型的风险管理策略才是可行的。

我认为，在风险管理中使用期权代替止损单可以减少某些交易压力与情绪波动。由于老是担心被止损出局，而事后却发现价格又反弹回来，交易者常常夜不能寐。利用期权对冲，或是纯粹将其作为一种保险方式的交易者可以轻松下来，因为他们知道任务已经完成，风险已经转移，而所持头寸已无过早平仓之忧。

这是你的钱

从理论上讲，我们入市交易为的是同一个目标：赚钱（但信不信由你，看起来有些交易者的交易不是为了赚钱，而是为了寻求刺激）。尽管我们的目标一致，但交易者彼此之间的成功之路迥然不同。实际上，交易者用以获利的某种交易策略，如果由其他的交易者操作，可能不会产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生同样的收益。各个交易者在交易绩效之间存在差异，这通常与他们所用的基本面信息及技术分析工具无关，而是与他们在分析信息时采用的方法及心态有关。更重要的是，交易结果也取决于我们对压力及紧急情况的反应方式。说的再具体一些，交易是一种模糊游戏，投机活动大多没有对错之分。

我们每个人彼此间都是千差万别，兴趣各异，因此，为什么在交易中就一定要使用相同的交易策略与风险管理方法呢？不应如此。就本性而言，我们每个人都有着不同的兴奋点，而且对自己以及我们所承担的风险足够熟悉，从而避免非理性及破坏性交易行为。

对于什么是合理的交易策略或方法，某笔特定交易应该承受多大的风险等问题，我的个人感觉与许多客户的看法相差甚远。我可以诚恳地说，个人的思想不一定比别人的好，也不一定比别人的坏——大家只是看法不同。具体来说，我算是一个厌恶风险的交易者（如果期货与期权交易中还存在这类交易者的话）。因此，我喜欢某些低保证金要求及节奏较慢的市场，如欧洲美元与 5 年期国债期货市场。另一方面，我的一些客户要更加激进一些，他们更愿意在风险 / 回报两端均放大的市场中交易。这样也不错。

只有你能确定最适合自己的交易策略，这需要有耐心、守纪律，心态开放。最能反映你的交易成果的，当属你的交易账单了。这不是说，如果在交易中遭受挫折，你就应该收手不干了，或是大肆夸大你的交易账单，但是务必要实事求是。有些人只记得他们所做的成功交易，其他一些人则只记得失败交易。这两种对现实的扭曲观念将会对你的交易产生不利影响。成功的交易者即会记住成功交易，也会记住失败交易，但最重要的是，他们会从这些交易中学到东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你为何要进行期货投机

我的目标一直是为读者提供对现实的客观描述，而不是让他们抱有不切实际的期望。我认为这样做可以让交易者更好地面对未来，由此也会让他们成为一名成功交易者的概率大大增加。通观本书，我大致介绍了一下交易的难度，但我希望这不会让你对商品期货市场望而却步。毕竟，对那些愿意承担风险并对相关风险适当管理的交易者来说，期货与期权市场存在着潜在的盈利机会。此外，我还是一个以交易佣金为生的经纪人。我最不愿意看到就是那些有交易天分的人被排除在期货市场之外。然而，有一点非常重要，我鼓励的是交易者以正当的理由涉足期货与期权市场，而且在交易时明确自己的预期目标。

迄今为止，无论你对期货市场的看法如何，你要清楚，期货交易者一方面要冒巨额损失的风险，另一方面也有可能获得巨额利润。尽管投机者的第一笔交易并未实现预期目标，但他们仍然对这一市场趋之若鹜并乐此不疲，其原因也正在于此。

交易者在任何市场中都可能赚大钱，也可能赔大钱，但是，对那些有投机需求以及足够投机资金的交易者来说，和其他交易工具相比，期货与期货期权市场拥有某些非常突出的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货投机与股票投机

令人遗憾的是，当面临危险时，人们往往倾向于选择他们更熟悉的地方。众所周知，在许多情况下，方便与轻松或许不是最佳选择。我认为，在投机者在股票市场与期货市场之间做出选择时，这一道理同样适用。

对许多散户交易者来说，在期货市场中流传的惨痛故事（如商品交易者遭受巨额损失，或是交易者被迫交割 5 000 蒲式耳玉米等）让期货市场呈现出一种“黑暗的神秘”。然而，损失在任何交易环境下都可能发生，而组织有序交易环境下的交易者无须操心交割过程的麻烦事。我认为，在交割问题上，指责交易所是不公平的，更确切地说，这通常是市场参与者的问题。正如我们在第 1 章“商品期货速成”中所讨论的那样，期货合约标的资产实际交割的情况极其罕见，那些不想进行实际交割的人有多种选择来避开这一过程。

在本章中，我们着重讨论最流行的股指期货合约（迷你标普 500 指数期货），将其与股票指数 ETF（电子交易基金）进行比较，但类似的原理所有商品期货都是适用的。比方说，对那些在黄金价格上投机的人来说，如果不考虑现货黄金市场，他们可以选择使用黄金 ETF、黄金矿业公司的股票，或交易黄金期货合约。在玉米、大豆以及大多数其他商品中也存在着类似于股票与 ETF 这样的投机机会。对上述每种投机选择，如果交易者对标的资产价格走势的预测是正确的，他们就有可能从中获利（如果预测错误则会亏损），但同股票相比，期货交易有着不可忽略的内在优势。此外，ETFs 或股票与某种商品之间的价格不是完全正相关的，这也让交易者无法对某一特定商品价格进行有效投机。实际上，由于 ETF 基金要不断调仓，加之基金中的期货合约展期也会产生相关成本，尽管交易者对标的资产价格走势的预测是正确的，ETF 的买者也不一定能赚到钱。换言之，ETF 的价格无法像其预期的那样完全拟合标的资产价格。

杠杆与保证金

有些人可能会认为杠杆与保证金恰恰是我们不应该交易期货的原因，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为这对交易者是一把双刃剑。你现在应该意识到这一点，使用杠杆能在成功交易中赚取超额收益，但对那些判断错误市场方向的人来说，杠杆也有可能让其遭受巨额损失。当然，杠杆的数量（由此带来的持仓波动情况）与交易者所在的市场及所使用的交易策略高度相关。此外，通过存入与期货合约等值的全额保证金，而不是只按照交易所的规定缴纳最低保证金，交易者可以一次性去掉杠杆。特别是，尽管交易所为隔夜交易规定了最低保证金要求，交易者可以通过账户资金与持仓规模来自行决定所使用杠杆的数量。

在整本书中，我向读者指出，大多数期货经纪人与经纪公司向日内交易者收取的保证金相对宽松，而对隔夜交易严格收取较高的保证金。在某些公司，做一份迷你期货合约的日内交易所需缴纳的保证金最低只需 500 美元。尽管如此，只需 10 000 美元就可以买 20 份迷你期货并不意味着你就得这么做。实际上，这样做意味着期货价格每变动 1 个点，这位交易者就会收入或损失 1 000 美元，或其交易账户的 10%。另一方面，期货交易的保证金是灵活变动的，当标准普尔 500 指数为 1 300 点时，某个迷你股指期货的交易者只需存入 65 000 美元（1 300 × 50 美元）全额交易一份期货合约，即可消除期货市场所提供的杠杆。显然，日内交易所需的 500 美元保证金与全额交易一份期货合约所需的 65 000 美元的保证金之间相差较大。这个例子非常清楚地说明了交易者对杠杆的控制程度有多大。

为了更好地说明商品期货交易中的杠杆，我们来看这样一个案例。我曾经见过一个只做期权多头的交易账户，在短短几周内，其净清算价值从 10 000 美元飙升至近 500 000 美元。不幸的是，还是这个交易账户，最后不仅将所获利润全都吐了出去，还搭上不少。这一人难以置信的涨跌所处的环境是独一无二的：它发生在史上最大的股票市场崩盘期间。我确信，对那些经历了巨额财富得而复失的交易者来说，2008 年股市崩盘是一段刻骨铭心的记忆。然而，这个例子的重点在于，激进的交易者输赢的资金足以改变其命运。当然，不是每个人都愿意这样铤而走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险的——他们也没有必要这么做。但是，对那些愿意承受高风险的人来说，赚取高收益的可能是存在的。

另一方面，我曾经与这样一些客户共事过，在市场中历练多年以后，他们找到一条通过期货与期货期权交易改变自己生活的道路。这不是一夜之间就能办成的事，我向你保证他们绝对没有放弃自己的日常工作。但是，在投入适当时间，并以丰富的市场历练付出辛勤劳动之后，他们如今已实现了自己的梦想。我可以向你保证，和那些梦想着一夜暴富的人相比，这些交易者入市的方式更为保守，尽管如此，他们的成功要部分地归功于杠杆的易得性。

相反，股票投资者是不允许使用保证金的——至少要为此付出成本。对一个买入大量股票的股市投机者来说，如果所花费的资金超出其自有本金，他必须首先申请一个融资账户，然后为借入资金向经纪公司支付一笔费用。与使用杠杆有关的成本可能会非常高，让投机者获利的难度陡然增大。同样，大多数股票经纪公司对使用保证金交易的账户有着更高的规模要求。许多经纪公司只允许资金账户在100 000美元以上的客户使用保证金交易。其他一些公司允许客户使用保证金交易，但对低于六位数的账户收取更高的利率，或要求更高的保证金。与之相反的是，无论账户的资金规模有多少，所有期货交易账户均可以使用杠杆。与股票市场相比，期货市场在使用杠杆的要求上要宽松得多，有一个例子可以更好地说明这一点：就保证金的要求而言，一个只有1 000美元的商品期货交易者和一个账户上有100 000美元的股票交易者的待遇是一样的。

流动性与成交效率

正如我在本书中一直强调的那样，在一个流动性好的市场中交易至关重要。有些市场中只有少量的期货合约在交易，这些市场缺乏足够的市场活动，保证不了交易者自由进出市场，所以请远离这样的市场。然而，就迷你标普指数期货合约而言，许多期货合约现在通过电子化方式进行交易，这些期货的交易量大，买卖价差却很小。尽管许多股票与股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票指数的流动性很高，但许多商品 ETFs 或使用杠杆的股票指数 ETFs 的流动性并不高。

当然，市场流动性为投机者提供了一个买卖价差可控的舞台。因此，只需缴纳最低金额的保证金并接受适当的交易滑点成本，期货交易者就可以很方便地在全天 24 小时内自由进出市场了。而交易量较低的 ETF 所需的交易费用可能会非常高，而且一天中只有 7 个小时可以交易。

作为一个交易者，你必须充分理解一个只有少量参与者的市场所带来的后果，更为重要的是，你必须对所感兴趣的交易领域中的每一种产品做好充分的准备工作，无论你选择了哪种交易领域，道理都是一样的。

以任意顺序买卖

同股票与 ETFs 相比，期货交易的一个最大优势在于当交易者预测到市场将下跌时，他可以迅速而有效地将合约售出。这一点对于任何市场环境或账户规模都是成立的。这么做的目的是在未来某个时刻以更好（低）的价格将这份合约买回。当然，事情的发展未必如你所料，期货空头或许会以亏损的价格（更高的价格）将这份合约买回。

股票交易者也可以做空股票，其目的也是在将来的某个时刻以更低的价格将其买回。然而，要做到这一点，交易者必须首先从他的经纪公司借入股票，并支付相应的利息。这种做法更麻烦，成本更高，耗时更长。再强调一遍，股票经纪人通常要求交易者的资金账户上至少有几万甚至是几十万美元才有权做空股票，此外，经纪人必须持有交易者想要做空股票的存货。另一方面，期货交易者不用这么麻烦就可以享受买卖期货的便利。

较低的最小账户规模

在交易者进行融券（卖出证券，为的是以更低的价格将其买回）与融资（运用杠杆，在股票上支付的资金超过自有资金）之前，他必须获得合规的保证金账户。开立保证金账户的过程涉及比较烦琐的文书工作，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还要通过经纪公司实施的快速背景调查与信用审核。在期货市场中，所有账户均以保证金账户的形式开立，不需要额外的文书工作。然而，各家经纪公司通常都会对交易者进行背景调查与信用审核，以防止洗钱行为，并确保期货交易者的财力足以承受期货交易的风险。

要开立股票交易保证金账户，除了上述这些障碍之外，大多数公司都不会批准资金规模在 20 000 美元以下的账户所提交的保证金账户开立申请——他们的要求远远超过这一数额。另一方面，某些期货经纪人对日内交易迷你标普指数期货的初始保证金要求低至 1 000 美元。此外，期权多头交易者面临的风险有限，通常无须开立保证金账户。当然，规模过小的资金账户或许提供不了足够的投机机会，但这不是绝对的。

不收利息与借款费用

好像是上述所有这些理由（时间的延误、对借入股票的限制以及较大的最低账户规模的障碍等）还证明不了期货市场投机比股票投机更有优势，股票经纪公司通常会对交易者的保证金头寸收取利息。而这类交易还会产生额外的交易费用。与之相反的是，期货与期货期权的交易者不会为杠杆交易行为支付利息。交易所与相应的经纪公司会为交易者免费提供杠杆。简言之，如果一个股票交易者想从做空股票中获利，由于向经纪公司借入股票而产生利息费用，他从正确判断市场走势中所获收益必须足以弥补这些费用。

我认为：如果其他条件相同，对交易水平相同并使用相同交易策略的交易者来说，如果他们在两个备选投资领域（股票与期货）中投资于类似产品的话，由于不需要支付利息，期货账户的交易结果或许会产生超额收益。基于此，还有一点非常重要，那就是期货合约不像某些股票或 ETFs 基金那样需要支付股息。

公平竞争的环境

尽管不是所有期货合约都是这种情况，但芝加哥商品交易所的迷你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：.958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标普 500 指数期货是根据先到先得的原则成交的，极少或根本没有人为干预。交易迷你期货合约的交易所电子交易平台是为交易者提供这样一个平台：无论是一次性成交 1 000 手合约，还是只成交一手合约，交易者在交易执行上受到的待遇是一样的。另一方面，对于股票、ETFs、缺乏流动性的期货以及期货期权合约等产品的做市商来说，情况或许就不是这样了。

税收优惠

总的来说，与商品期货交易者相比，盈利的股票交易者面临的税负要大得多。此外，就每年年末申报交易盈利或损失的过程而言，期货交易者所遇到的麻烦也远比股票交易者要小得多。

美国国税局要求股票交易者列出每笔交易以及每笔交易最终结果的详单。你可以想象这对日内交易者来说是多大一笔负担。但令人欣慰的是，这种做法鼓励交易者做出交易日志，也让股票交易者对其实际交易结果核查变得更容易。

另一方面，期货交易者根据 1099 表格在每年年末一次性申报利润或亏损数字。1099 表格显示了交易账户在扣除交易佣金及手续费之后的净交易结果，同时考虑了资金账户的存入与提取。其实，这些烦琐的数学计算应该是你的期货经纪人承担的任务，你和你的会计人员需要做的是在表格 6781 的报税表中输入最终数字。

然而，与股票账户相比，期货交易账户的税收方面的好处绝不只是方便，在货币收入方面也有着极大的优势。无论交易时间范围长短，所有的期货及期货期权的长期与短期资本利得均混合使用 40% / 60% 这两种税率纳税。由于长期资本利得比短期资本利得享受更优惠的税收待遇，如果交易者是盈利的，期货市场投机者享受的税收减免远比股票交易者高得多。

兴奋感

面对现实吧，商品期货交易令人兴奋，变化莫测。它不但让普通交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易者感到几分神秘，而且有时还会改变市场参与者的生活。我就曾经见过有人花 200 美元买的糖期货看涨期权最后涨到了几千美元。我还见过有人将 25 万美元炒到了 400 多万美元，然后又将获利悉数吐出。当然，这些案例是例外而非常规现象，但其要点是一切皆有可能。

我还接触过这样一类期货交易者，他们在期货交易上花费了大量的时间，仍然没有找到一种持续盈利的方法，但就是为了寻求刺激，他们仍然会重返期货市场，乐此不疲地进行交易。

我绝不会建议交易者只是为了消遣而交易商品期货，因为这种态度会让交易者承担不必要的风险，从而导致巨额损失。但我必须承认，这也是交易者投身于期货与期权交易的一个非常重要的原因。实际上，我不止从一个交易者那里听到这样的话，与期货交易相比，股票交易简直是无聊透顶。但是要记住，我这里指的主要是投机，而不是投资。

商品期货不会退市，而且反映了市场的真实状况

大多数投机者感兴趣的合约以及那些在期货与期权交易所挂牌交易的产品都已经交易多年，流动性非常充足。另一方面，由于商品繁荣及金融市场的动荡，市场上开始出现诸多商品 ETFs，交易者用它来对石油、大豆、国债、VIX 或其他商品的价格走势进行投机。不幸的是，随着 2008 年金融危机的爆发，许多新上市交易的 ETFs 因交易者失去兴趣而被迫停止交易，这一趋势还将继续延续下去。尽管这些退市 ETFs 的交易者最终拿回了他们的钱，但这一过程极大的延缓了他们的投机步伐。

妨碍 ETFs 交易的另一因素是所谓的“短期”或“超短期”产品，这类产品的目的是用来模仿某个资产或指数做空收益的。在许多情况下，由于基金跟踪的所模仿资产的每日波动情况，ETF 的表现将与标的资产的短期表现（如一两天内的表现）相匹配。那些希望买入并持有 ETF 的交易者可能会发现他们处于这样一个状态：他们判断对了市场方向，但却因为 ETF 重新调仓而遭受损失。大多数人都承认，短期与超短期（杠杆）ETFs 是作为一种日内交易工具而设计出来的，交易者不应该将这类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工具作为投资期限在几天以上的有效投机手段。

你可以在个人退休账户中交易期货

我绝不会提倡你将大部分退休金用在商品期货的投机交易上。然而，知道这种投资选择的交易者少之又少，我觉得我有责任提供这一信息。如你所料，将退休账户中的资金用于期货投机会享受一定的税收优惠。具体来讲，退休账户能否取得延迟纳税或免税增长，这取决于国税局规定的合规账户（独立的退休账户）的类型；交易者还可以将401K退休账户作为期货交易的一种选择。从理论上讲，同那些在非合规账户（在国税局保护伞之外的账户）中交易的合约相比，在国税局给予税收优惠的交易账户中进行交易的增长速度可能更快。

当然，只有盈利的交易者才会享受到国税局给予的税收优惠。对那些运气不佳，通过国税局指定的账户交易可能会成为一种负担：损失被视为在非合规账户中交易，无法得到税收抵免。同样，在国税局指定的账户中交易通常还要支付账户管理人费用，这会略微增大交易者的损失。

只能动用风险资金交易

正如本章所概括的那样，交易期货的原因有很多，但反对期货交易的原因同样很多。在少数情况下，支持期货投机的原因恰恰也是反对投机者（及资金）进行期货投机的原因。

无论你的投机动机是什么，都要坚持一个基本原则：绝不要用你赔不起的钱进行交易。如果你和我一样，只要有损失，多少都会感到有些难受的。尽管如此，所谓的风险资本指的是如果损失不会改变你当前生活方式的一定数量的资金。即使是那些以交易为生的人也会有表现糟糕的一天，但重要的是不要让这糟糕的一天、一周或一个月毁了你的生活。要做到这一点有一个好办法，那就是将交易账户限制在可支用的资金范围内。

经纪公司在开立每个交易账户时都要对申请人的资产净值、收入及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破产历史（如果有的话）进行某种程度的审查。大多数经纪公司要求申请人的资产净值至少在 20 000 美元以上，年收入最低在 20 000 美元以上。实施这一政策背后的原因有两个：首先，该政策表明，交易者可以，或者说应该持有一些风险资金，以用于危险的投资游戏中。其次，你现在应该意识到这一点，那就是期货交易者损失的资金可能会超过其交易账户中所持有的本金。因此，经纪公司必须确定，接受某个交易者作为公司的客户所带来的回报是否能弥补因该客户损失的资金可能超过其持有的本金所带来的风险。

但是，尽管经纪公司采取了很多措施，防止交易者使用可能打破其财务平衡的资金进行交易，这类风险资本还是想尽一切办法混进市场。无论你主动交易的是股票、期货还是期货期权，重要的是意识到投机是一种风险活动，而不是投资，你只能使用风险资本来投机。

结论

商品期货市场提供了其他市场所无法提供的投机机会。依我看来，杠杆易于获取以及以任意顺序迅速买卖交易工具的能力，为交易者在预期价格变化上下注提供了一种非常有效的方法。此外，与股票相比，商品期货的获利交易中还存在极大的税收优惠，这将对交易结果产生深远影响。出于这些原因，对那些对投机活动有着深刻理解，愿意承担相应风险的交易者来说，他们绝对应该考虑投机于期货与期权市场。

正如我在全书中所强调的那样，投机是一项很难掌握的任务。实际上，即使是某些世界上最成功的交易大师，在他们成为世界上最赚钱的那 20% 的交易者之前，也有着无数次几乎将账户赔光的经历。然而，尽管面临着诸多挑战，成功不是一种奢望，在适当的情况下，交易者有望赚取可以改变其生活的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货界的行话及术语

外行可能以为期货业在自创语言。经纪人与交易者所使用的许多术语都是在该术语的本意上引申出来的新意，熟悉这些行话术语可以避免因沟通错误而付出的高昂代价。毕竟，即便是那些自助型交易者也要不时地同其经纪公司沟通账户问题。本章中所介绍的一些术语在前面已经出现过，但是，如果要夯实交易知识的基础，我们就不能对某些行话术语一知半解。有些术语值得多推敲几次。

牛市与熊市

牛市（bull market）与熊市 (bear market) 并非独立于商品交易世界之外的两个术语，近年来，我们已经目睹了这两种情况破纪录的出现。尽管你可能对牛市与熊市这两个概念最为熟悉，而这两个概念看似也非常基础，但是，当我们谈起期货与期权市场中与这两个概念相关的术语及其变种时，你可能就不是那么熟悉了。

我们很难说出牛市与熊市这两种比喻的具体起源，但有一件事是确定的：它们的具体含义。理论表明：公牛一词用来表示一种与动物群体效应有关的失控下的市场状态，通常在大众疯狂购买所导致的市场走势中出现。另一方面，熊这个词描述的是一种危险而又邪恶的动物，其特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

征与正在下跌的市场相似。此外，熊这个词也是以 B 开头，看起来和公牛这个词相得益彰。

我们简要重复一些显而易见的事实：牛市用来形容价格持续上扬，或是反复突破前期高点的情况。牛熊等词经常会在人们讨论商品或股票大盘时出现，但这些词也可以用来指代单个股票或期货合约。业内人士将市场疯涨成为公牛狂奔（bull run），而将持续下跌的市场称为熊市。

此外，看多（bullish）与看空（bearish）这两个词表达的意思与乐观及悲观的意思是一样的。比如，一个认为黄金价格会继续上涨的交易者就是在看多。如果这个交易者认为黄金与美元之间的反向关系将保持不变，他很可能是在看空美元。

与牛熊有关的行话

现在我们来看与牛熊有关的行话。看多与看空这两个词并不是只用来描述市场的。它们有时可以用来描述对经济走势的预期、新事件或新数据的可能影响，或期权及期货价差等。

我们一般都认为总体经济不同于市场，经济是不可以直接交易的。但我们可以通过商品市场与金融市场对经济的健康状况进行投机。你可能听你的经纪人提到他看多经济。尽管这一说法在定义上不那么严格，但其使用范围非常广泛。相应的，从广义的角度上讲，这或许意味着你的经纪人看多股票市场，看空债券市场。这种假设建立在这样一个共同的前提之上：投资者在经济向好时看多股票，避开债券。

你可能还记得，我们在第 1 章“商品期货速成”中介绍了期货价差。在期货价差交易中，人们经常用牛熊作为一种确定市场预期走势的方式。具有讽刺意味的是，对于期货价差而言，看多不一定意味着价差的多头只有在期货市场必须上涨的情况下才会赚钱，价差交易者只要求期货价差的走势对其有利即可。尽管如此，期货价差还是根据交易者的情绪打上了牛与熊的标签。

在第 1 章中介绍的期权价差中使用的牛熊一词，同样是根据期货价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的预期走势划分的。比如，牛市看涨期权价差组合涉及买入一份接近市价看涨期权以及卖出一份价外期权。熟悉期权的交易者很容易发现，如果市场上扬，这一组合将会赚钱。然而，对那些没有学过期权交易基础知识的人来说，他们只要注意到期权价差上标记的看涨，就能确定价差的预期走势。同样，如果你的经纪人谈到熊市看跌期权价差组合的话，他指的是一种在市场下跌时获利的期权投资策略。此外，我并不建议你参与到任何不熟悉的交易中去。只是了解熊市就等于市场下跌并不足以吸引你投资于熊市看跌期权价差组合，你要了解的事情还很多。但是，知道这一点是第一步，而了解与之相关的知识可以缩短你的学习曲线。

价差

价差（spread）这一术语在期货界中使用的比较宽泛，除非你熟悉这个单词的所有不同用法，否则你很容易因错误沟通而付出高昂的代价。下面我们介绍价差的几种最广泛的用法。

买卖价差

正如我们在第 1 章中所介绍的那样，买入价格与卖出价格之间的价差代表了某个买者愿意支付的最高价格（或是你愿意出售的价格）与卖者愿意接受的最低价格（或是你愿意买入的价格）之间的差额。其实，在任何时间及任何市场中，对某种资产来说，总有一个你愿意支付的买价，也总有一个卖家愿意出售的卖价。这两个价格之间的“价差”也叫做买卖价差。再次说明，价差的受益者是做你交易对手盘的场内经纪人。

在交谈中，交易者与经纪人一般将买卖价差简称为“价差”。因此，只要我们在讨论商品期权或期货合约价格，有人谈及价差的时候，他指的都是买卖价差。

遗憾的是，作为散户交易者，你必须在买入时按照卖价 (ask) 付款，而在做空时，必须按照买价 (bid) 出售。换言之，如果你同时买入与卖出一张期货或期权合约的话，你将立刻损失买卖价格之间的差额，即价差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相应的，你或许会听到你的经纪人这样说，你需要支付价差（pay the spread），或是按照卖价（pay the ask）成交。当某个限价委托未能成交，你需要提高你的限价，使其达到（或接近）卖价方可成交时，就会出现这种情况。同样，如果你在买盘上成交（hit the bid），你实际上是同意按照买价出售合约。

期权价差

你很少会听到交易者或经纪人会用买卖价差来称呼期权的价差，他们一般只是将其简称为价差（spread）。在谈及某个期权价差（或价差的价差）的买价与卖价的时候，其报价通常确定为买卖价差，而期权的价差仍然用一个词来表示：价差（spread）。就看涨期权的价差而言，常见的表述方式是看涨期权价差（call spread），而看跌期权的价差则称为看跌期权价差（call spread）。此外，经纪人还会使用各种创造性的缩略语来表示期权的价差。比如，看跌期权蝶式价差一般被简称为（put-fly）。

期货价差

根据我的切身体会，期权价差在散户交易者中的称呼比期货价差更统一。或许这也是我们只用一个词——价差即可确定期权价差的原因。期货价差通常与所涉及的期货合约联系在一起。比如，一个交易7月份与12月份玉米期货合约价差组合的交易者或许会将该价差称为12月/7月玉米价差。

合约月份行话

在一年之中，交易者已经决定要减少沟通中的混乱，称呼务必做到简单明了。交易者经常用简称甚至绰号来指代与期货合约月份有关的称呼。因此，如果你听到甲板玉米（deck corn），不要真的把它扔到甲板上，这个词是12月份玉米期货合约的简称。同样，另一个不那么明显的例子是圣诞节玉米（Christmas corn），或劳动节玉米（Labor Day corn），其实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两个名字只是以相应假日作为合约的到期日来命名的。

红色月份

显然，每年中的 12 个月份只出现一次，因此，我们有必要对当年 3 月份（或任意其他月份）到期与明年 3 月份到期的期货合约进行区分。如果未指明具体年份，我们通常假设合约即将到期。当某个交易者或经纪人指的是下一年，他们一般用红色（red）一词称呼它。因此，2013 年 1 月，某个想投机于 2014 年 3 月份期货合约的交易者会将该合约称为红色 3 月合约（red March）。

成交价

成交价（fill）指的是一笔订单成交的价格。你或许经常听到人们将其称为成交价格（fill price）。具体而言，如果一个交易者以 1 – 15/64 美元的价格买入一份执行价格为 135 美元的国债看涨期权，1 – 15/64 美元指的就是期权的成交价。

> 我们通常用成交价（fill）这一术语来确定执行价格。

承认这点确实让人有些尴尬，但是，在学习了几年的大学金融课程、经过了数月的严格训练，通过特许商品期货经纪人所必需的 Series 3 能力测试之后，我还是对成交价感到陌生。我记得在参加考试时确实见过这个词，而且感到一丝恐慌。尽管我是结合上下文来猜测其定义的，但我拿不准我的答案是不是做对了。

分开成交

分开成交（split fill）指的是交易者发出的买入或卖出期货或期权合约订单的数量超过 1 份，而他收到的订单报价不止一个价格。换言之，如果某个交易者下了一笔按市价买入 10 张 12 月份中期国债期货合约的委托，每张（或部分）合约的成交价可能是不同的。比如，某个交易者可能以 129'20 美元的价格买入 4 张合约、以 129'20.5 美元的价格买入 5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张合约，再以 129'21 美元的价格买入 1 张合约，我们称这样的成交结果为分开成交。

部分成交价

当某个限价委托（一种按照规定价格买入或卖出某种资产的委托）中指定的数量没有全部成交，只有一部分得以成交时，我们称之为部分成交（partial fill）。再来看中期国债合约的例子，如果这笔委托限定以 119'20 美元的价格买入 10 张 12 月份中期国债合约，而这个价格是当天的最低价，则你的这笔买入 10 份合约的委托单可能只成交了一部分。要记住，在限价委托的情况下，市场必须“尽可能撮合成交”。只有市场的成交价格低于限价委托，交易者的委托单才能成交。如果全天的最低价为 119'19.5 美元（比限定价格低 1 个点），这个交易者剩下的未成交合约也可以成交了。

> 与其关心我的投资回报，不如说我更担心的是本金无法收回。
>
> ——威尔·罗杰斯

爆仓

对许多人来说，商品期货交易使他们第一次接触杠杆与保证金。对其交易账户在资金不足情况下将会受到保证金部门的合理管控力度，交易新手常常是低估的。

保证金管理员，乃至负责某个既定账户的经纪人得到授权，可以在其职权范围内尽一切努力防止客户的交易账户变为负值（损失的资金超过其储存在账户中的资金）。如果某人的账户被其他人以这种方式强行平仓，我们称该账户爆仓（blown out）。同样，如果某个交易账户持续收到追加保证金账户的通知，为了满足交易所的保证金要求，该账户必须强行平仓，这也叫作爆仓。

自行爆仓

自行爆仓（blow up）类似于爆仓，但这两者间的主要区别在于交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或账户的种终止主体不同。因此，如果某个交易者认为其账户资金不足，所损失的资金有可能超过账户上储存的资金，他可以自行斩仓。这就叫作自行爆仓。

在2010年前后，你可能听到许多对冲基金在商品泡沫及其随后的破灭过程中相机爆仓。其实，这些基金就是将账户上的大部分（或全部）资金都赔光了，无力继续交易。

请记住，总的说来，爆仓与自行爆仓这两个词可以互换使用，但其主要区别如上所述。

录入错误

顾名思义，录入错误（keypunch error）指的是经纪公司的后台人员或交易所内的下单员输错了委托价格、账号、委托数量或是委托代码等行为。由于公开叫价系统要涉及大量的人力物力，录入错误在所难免。幸运的是，科技的发展与电子交易极大地减少了录入错误。如果你注意到账户中发生了录入错误，请马上和你的经纪人联系，而不是将其卖出或平仓。

> 如果你注意到一笔交易不属于你，或是该订单的成交价不准确的话，请立即联系你的经纪人。

作为一名交易账户的开户人，如果你账户中的交易是由于经纪人或办事员错误录入账号无意形成的错误交易，而你又想退出该笔交易的话，那你要为你输入的订单负责，即便你的目的是为了消除录入错误而进行的交易。遗憾的是，我就看到过有客户犯过这样的错误，我劝你保留好交易记录，知晓你的交易头寸，确保不会发生上述错误。

废单或移单

废单（busted trade）指的是由于某些错误所导致的将交易头寸从客户账户中移除的行为，通常因录入错误所致。当某笔交易从客户账户中废止并移除后，这笔交易在账户中显示为从未发生过。这笔错误的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及该笔交易所产生的任何佣金与费用均将完全从该交易账户中移除。

出乎许多人的意料，一笔代表某个客户成交的订单有可能被错误的录入到另一个客户的账户中去。在每天都要成交成千上万笔订单的情况下，交易大厅的办事员、经纪人或盘房的下单员将账户的数字输错一个简直太正常不过了。废单的初衷正在于此。

如果初始订单的委托价格出现错误（录入错误），也会产生废单，我们有必要移除错误成交价的订单（废除订单），并将其替换成正确的成交价格。

如果场内经纪人不慎录入了一个从未触及的成交价，则该笔交易也应从客户的账户中移除。比如，加入一个经纪人发出一个止损委托，以1 560美元的价格卖出12月份黄金期货合约，尽管市场从未触及这一价格，但该笔委托却成交了，这就需要将该笔交易从账户中废止（移除）。当然，很少有散户交易者会使用交易池来执行期货合约，所以这一情况很少发生。

有些交易者会将这种行为称为移单（moved trade），并认为该术语与废单是同义词，但实际上，这两个术语之间还是有一些细微差别的。移单（moved trade）通常指的是订单被输入到错误的账户中，而废单除了发生在这种情况下，还包括错误的成交价格及错误的订单等情况。

如果你注意到你的月结单显示出一笔不属于你的交易，或是属于你的订单但并未显示出来，或是你发现成交价格出现错误，请立即联系你的经纪人。不要担心，不管你做什么，切记不要试图将不属于你的订单抵消，或是重新申报未显示出来的已成交订单。因为这些消失的、神秘的或是错误的订单很可能是录入错误的结果，很容易更正。任何试图“更改”这一情况的客户都可能造成更大的麻烦，产生更大的损失。

要记住，无论该交易头寸是盈利还是亏损，如果你并未发出或确认这笔委托，无论你的账户状态如何，这笔委托都不是你的。此外，真正发出这笔委托或预计将在账户月结单中看到该笔委托的交易者也要知道这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再强调一遍，由于期货或期权的电子化交易日渐普及，废单或移单的情况也日渐稀少。但在公开叫价系统的全盛时期，这种情况十分常见。

乌龙指错误

乌龙指错误（fat finger error）是技术进步的副产品。这一术语指的是某个交易者发出一笔意外的委托指令，其委托数量大大地超出预想数量。比如，某个想成交10手期货合约的交易者可能在订单中多打了一个零，10手变成了100手。在极端情况下，这可能意味着几千手，甚至是数万手错误合约。大多数散户交易者使用的交易平台均可以使用包括风险管理参数在内的、防止过度下单的措施，但专业交易者或许没有这层防护网。如果乌龙指错误足够大，这将造成市场价格暂时的剧烈震荡。

清盘价值

期货与期权经纪人经常用清盘净值（net liq）指代一个账户的净清盘价值。所谓清盘净值，即账户中所有未平仓合约以账户显示的价格平仓后净值的快照。注意，假设账户的全部持仓均以显示的价格平仓是不现实的，因为它并未考虑到买卖价差或快照中未考虑到的价格变动对净值的影响。此外，在计算日内交易中期权合约账户持仓的清盘净值时，由于既定期权合约的成交需要一定的时间，最近的报价或许无法准确反映其市场价值。尽管这一数字有其自身缺陷，但清盘净值是你在经纪人发送的月结单上最应当关注的数字，也是你在日内交易中观察账户状态时的关注重点。

有一件事你必须要清楚，那就是对账单上显示的价值反映的是客户全部持仓按照既定交易时段的收盘价计算出来的价格。在一个全天候交易的市场之中，客户的账面价值几乎在发布之后就与其实际的市场价值产生较大差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账户资金

在金融世界中，股权（Equity）一词在许多场合下已经被用滥了。但是，在期货交易中，账户资金一词多用于描述某个账户中所持有现金数量。账户资金不同于清盘价值，后者代表了你交易账户的下限，而前者代表的是你交易账户的上限。一般来说，账户资金指的是在计算任何为期权多头支付的期权费用、做空期权所得的期权费用以及因开期货新仓所得盈亏（未实现盈亏）之后的初始现金余额。

> 在期权合约的对账单中，账户资金等于现金，不是你账户中按市价计算的市值。

在研究细节之前，你得知道，期权的交易会立即产生现金流入（做空）或现金流出（做多）。另一方面，期货交易只有在交易抵消后才会产生实际的现金交易。除此之外，交易中收取的任何佣金与费用都会立即导致现金交易。

从本质上讲，如果某个交易者将 5 000 美元放入一个新开的账户中，然后支付 300 美元买入一份 3 月份到期的标准普尔迷你指数看涨期权，同时支付了 20 美元的交易费用，他的账户资金将为 4 680 美元（5 000 美元 –300 美元 –20 美元），因为账户中已经支付了 320 美元。账户中剩余的现金为账户资金，客户可以用这些资金充当期货合约交易头寸的保证金、充当期权价差的保证金，或是购买看涨期权及期权价差。换言之，这些账户余额是可交易的。

如果这位交易者出售一份 4 月份石油期货并产生了 550 美元的浮动亏损，同时，他还支付了 10 美元的交易费用，他的账户资金将为 4 670 美元（4 680 美元 –10 美元）。期货头寸的这笔 550 美元的浮动亏损并未计入，因为账户仍会有现金流入或流出。假设这位交易者将这 550 美元的亏损实现，其账户资金的余额会降至 4 120 美元。

另一方面，当某个交易者出售一份期权时，其账户中立即会产生现金交易。因此，该交易者获取的期权费用会被加到他的账户资金中。接上例，如果这位交易者以 900 美元的价格出售了一份 3 月份的标准普尔指数看跌期权，并支付了 20 美元的交易费用，他的账户资金就将变为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 000 美元（4 120 美元 +900 美元 – 20 美元）。如你所见，我们从账户资金中无法获取更多与账户实际发展变化有关的信息。上面这位交易者账户中的清盘价值已经产生了将近 900 美元的损失，但他的账户资金显示的还是初始存入资金，从这个例子我们可以看出，这位交易者应当关注他账户上的清盘价值，而不是账户资金价值。

客户的分离资金账户

所谓客户的分离资金账户，指的是以期货佣金商的名义存在银行的客户资金。简言之，当某个商品交易客户在其账户中存入资金时，监管规则要求这笔资金必须存入一个独立于经纪公司运营资金的账户（即客户的分离资金账户）中。对经纪公司与和客户资金进行明确的划分，其目的在于当经纪公司破产时保护客户。然而，只有经纪公司遵守规则，监管者严格执行规则，这层保护网才会生效。

大豆

对大多数人来说，大豆（beans）这个词的含义是一目了然的，但对有些人（在一定时期内，也包括我）来讲，这个词的含义并不是那么明确。作为一名会计与金融专业的大学生，我已经习惯了精确的定义，任何缺乏明确注解的术语都会带来不必要的麻烦。后来，我逐渐习惯了期货交易者随意使用的语言，你以后也会习惯的。但是，我认为有必要向你们指出大豆一词的明确含义，以免你们当中的某些人产生像我同样的困惑。

如果你听到某个商品交易者提到大豆，他指的是大豆，而不是什么咖啡豆、花豆或是什么其他的豆。

商品货币

商品货币（commodity currencies）指的是与商品价格有关的货币。最常见的两种商品货币是澳元与加元，但新西兰元通常也归于此类。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种相关性源于这样一种看法：上述货币发行国的经济与商品的价值紧密相连。你可能还记得，2007 ~ 2008 年间，加元与石油和大豆一同飙升至历史新高。

澳元与加元

澳元和加元还有一些共同点：他们都有自己的昵称。澳元通常被昵称为奥西（Aussie），你有时候会听到业内人士用卢尼（Loonie）来称呼加元。

英镑

英镑通常简称为镑（Pound），但你有时也会听到有人将其称为英镑斯特林（Pound Sterling）或斯特林（Sterling）。尽管这些称呼可以互换，大多数经纪人与交易者指的其实就是英国的货币——英镑。交易者有时还会将英镑与美元之间的汇率称为电缆（cable）⊖。

死猫式反弹

死猫式反弹（dead cat bounce）是业内人士用来描述期货市场大幅下跌后价格暂时反弹的一种形象比喻。使用死猫式反弹这一说法，通常意味着说者预计市场将重回下跌趋势。说者通常认为，市场大跌后的价格反弹大多是技术性超卖市场中空头回补的结果。要记住，如果空头交易者获利，他们将买入期货合约以退出市场。这一买入行为足以让近期的价格被人为推动上涨。

抄底

一般来说，抄底（bottom fishing）指的是一种在一片水域的底部徘徊捕鱼的方法。在金融领域中，抄底指的是投资者认为某个市场的价格处于历史性底部，赌该市场的价格将会反弹的一种投机方式。

⊖ 行业用语，代表英镑 / 美元汇率。之所以称之为电缆，是因为汇率的数据最初是在 19 世纪中叶通过大西洋电缆传输的。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，当橙汁期货在2000年中期的交易价格接近50美分时，有些抄底者预测橙汁期货将飙升，他们赌对了。在活跃的季风摧毁了佛罗里达州的农作物之后，橙汁期货飙升至2美元以上。

对价格上涨的预期通常来自于市场在供给与需求方面的周期性。抄底者知道这一点，当商品价格变得极其便宜的时候，生产商会削减生产，而消费者的需求会增加。随后的供给减少将最终对价格产生积极影响。

跟市

交易者在市场趋势确立后入市的行为被称为跟市（chasing the market)。当某个市场出现剧烈的上涨或下跌，交易者不考虑入市价格，而是试图跟随价格趋势操作的情况就是跟市。遗憾的是，这些跟市者很快就后悔了，因为他们折腾了半天才发现，市场趋势在被发现时就结束了。

我见过太多交易新手预测到市场走势，但却说服自己等待消息的确认。在恰当的环境下，待消息确认后再行动可能是明智的行为。然而，如果交易者要等几个周甚至是几个月方能确认有利的市场走势的话，那时候市场趋势可能早就结束了。作为一个交易者，你是决不甘心落在别人后面的。

涨跌停板

期货交易所对大多数期货合约规定了价格限制。在一个交易期内，某种商品期货合约价格允许变动的最大幅度叫作价格限制（price limit)。而涨跌停板指的是市场在允许范围内，相对于前一个交易日收盘价（而不是当天的开盘价）的最大涨跌幅度。

如果价格触及当日的价格限制，此时称为价格锁定（locked limit)。当某种期货合约出现价格锁定时，交易者不可以朝着涨跌停板的相应方向进行交易。因此，如果玉米期货合约设定的价格限制为45美分，而期货市场上的价格飙升了45美分，交易者此时将不能买入玉米期货合约（但你可以做空期货合约并平仓出局)。但是，如果你胆子足够大的话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可以做空期货合约。如果在价格限制处有足够的卖单，市场最终可能会离开这一价格限制并重新恢复交易。

当某个市场锁定价格之后，通常有大笔的委托单等待成交。只有在价格离开限定价格之后，或是下一个交易日的时候，这些委托单才有机会成交。

涨停板

当市场涨至当日的上涨幅度限制，买入委托停止执行时，即出现涨停板。

跌停板

当市场跌至当日的下跌幅度限制，卖出委托停止执行时，即出现跌停板。

行情显示系统

行情显示系统（tape），也叫作自动收报机（ticker tape），是从股票交易者处借用的一个术语，最初的意思是说明卷纸上记载的个股交易活动的流水记录。电子计算机技术的出现，让电子化记录取代了自动收报机的行情记录功能。

商品交易中经常使用行情显示系统（the tape）指代交易时间与交易量的数据，它记录了每笔合约交易的成交价以及每个价格上的成交量等。

交易解决方案与前端平台

商品交易行业中充斥着大量不必要的晦涩术语。所谓的交易解决方案（trading solution）或是前端平台（front-end platform）通常指的就是可用于交易的执行与监控的下单平台。简言之，这是一种基于网络（通过微软IE这类网络浏览器登录）或可下载软件包，可以从交易者台式机上直接运行的、让散户交易者入市的交易工具。它也可以是智能手机上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应用程序，让交易者在手机或平板电脑上直接监控其持仓与下单状况。

自营业务

专有（proprietary）一词表明一方对某项资产（无论是有形资产还是无形资产）具有拥有排他的所有权、控制权或使用权。就金融与交易来说，自营业务（proprietary trading）这一术语指的是经纪公司雇用员工，用公司而非客户的资金在金融市场上进行主动交易的活动。自营业务的目标是让公司的员工从自身的投机活动中谋利。当然，公司也要承担由被授权人员所产生的损失风险。自营业务策略的特点是内部运作，属于私密交易，不向外界公布。

自营交易部门

自营交易部门（prop desk）指的是自营业务的执行机构。

交易停止

当某个市场发生了迅速甚至剧烈的变动，击穿了众所周知的支持位与阻力位的时候，这通常是停止交易的结果。本质上讲，这种情况发生在市场价格触及大量止盈委托或止损委托的聚集区域，当这些委托被触发后，价格发生剧烈变动。

比方说，假设标准普尔500指数期货的目前交易价格为1 322点，明显的技术支撑位在1 320点，价格下跌至1 320点之下将触发止损委托（市场多头为保护其仓位不受不利价格变化损害而设置的委托单）。如果这种情况出现，卖单的成交会出现失衡，市场价格会随着卖单的不断成交而迅速下跌。当所有在1 320点及附近点位设置的卖单均得到成交后，市场的估值通常会迅速反弹。毕竟，这一卖出压力多少属于人为因素，因为并没有新的看空者入市，而是看多者出清头寸以及止损委托成交的结果。

某些投机策略涉及某些大户主动寻找那些止损委托，通过将市场价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格推至众所周知的支撑位或阻力位，从而触发止损委托并从价格的变化中谋利的行为。但是，在流动性充足的市场中投机的交易者不要指望这种情况会出现。相反的是，如果少数几个操纵市场价格的交易者可以依靠大量资金暂时改变市场走势的话，这也属于市场的一个特征，我们无法控制这种情况，但可以通过交易策略与决策来对此进行弥补。

> 不要为交易停止而感到沮丧，这是正常交易的一部分。你应该熟知所交易市场的特征，并做出相应的调整。

轧空头

轧空头（short squeeze）指的是买单数量大大超过卖单时所导致的市场价格急涨的现象。最常见的轧空头情况发生在空头通过买回期货合约来竭力抵补其开仓头寸的时候。随着空头持续轧平头寸，买家的数量通常呈现出爆发式增长，由此导致价格急速飙升。

轧空头通常始于看空者的见利抛售，但随后因买入止损委托的大量成交推波助澜，再就是市场飙升迫使空头交易者因缺乏资金、保证金或信心而退出市场。具体来说，交易者被迫抛售其所持头寸。

当然，多头交易者也可以在市场暴跌中被迫抛售所持头寸。这也被称为轧多头（long squeeze）。

寸步不离式盯盘

所谓寸步不离式盯盘（babysitting a trade）指的是交易者因为一笔投机性未平仓合约而紧紧盯住计算机报价屏幕或财经新闻频道的行为。尽管交易中确实存在着无数的潜在风险，而且所有的风险都应该得到监控，但整日浸淫在市场中确实有可能对你的交易心态造成损害。

那些整日紧盯着交易屏幕的交易者更容易被恐惧与贪婪的压力所压垮，或是因分析过多而导致缺乏交易能力。过多的信息有时会让交易者在价格出现不利变动时显得不知所措，在这种情况下，交易者已经深陷于所持头寸不能自拔，这让他在损失积聚到不可收拾的地步之前无法全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身而退。

我认为，交易者应该在入市之前对所持仓位进行估值，如果做了正确的评估，他们就应该对交易感到放心，不要承担不必要的压力，也不要为市场价格的每一点涨跌而忧心忡忡。我希望这一做法可以转移走某些不利于你交易决策的情绪。

抢帽子

抢帽子（scalping）是一种交易者在极短的时间内完成建仓平仓过程的日内交易方法。抢帽子者的持仓时间通常从一秒钟或数分钟不等。显然，由于交易者承担价格风险的时间很短，每笔交易的风险与回报相对较低。但交易者的盈亏可能随着交易成本的上升而迅速增加。

滑点

滑点（Slippage）这一术语用来描述预期成交价格与实际成交价格之间的差额。比方说，如果一个交易者发出一笔买入委托，以135.5美元的价格买入1月份肉牛期货合约，但成交价格为135.7美元，同预期成交价相比，这位交易者将遭受20个点的损失。要记住，止损委托是在价格达到规定价格时以市价成交的委托。因此，在一个飞速变化的市场中，价格可能很快超过止损委托价，使成交价格对交易者非常不利。当然，滑点可能有两种结果，它也可能对交易者的账户产生有利的影响。但是，滑点通常不利于散户交易者。

> 滑点是交易者在交易过程中承担的正常成本。但是，交易者承担的滑点成本高度取决于所交易的市场状况。就像你在商业活动中想尽可能地降低成本一样，因此，交易者应当选择相应的市场。

每种类型的订单都会产生交易滑点，而且滑点会随着所交易的市场发生相应变化。同木材市场这类缺乏流动性，波动极大的市场相比，一个流动性充分的电子化交易市场（如标准普尔指数迷你期货）为交易者带来的滑点风险明显要小得多。

除此之外，尽管你经常会听到交易者将滑点称为市价委托的一次不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利滑点，但从技术上讲，这一用法是不准确的。市价委托是交易者同意支付的最好的可能价格。因为交易者并未指定具体的价格，他也就不应将对其预期价格的偏离称为滑点——但他确实是这么想的。而这只不过是一次不利的滑点，而且，这次滑点更有可能是买卖价差扩大或市场过度波动的结果。

相反，限价委托中只可能产生有利的滑点。当某个交易者发出一笔限价委托时，她要求的成交价要等于或优于限定的价格，因此，限价委托不可能产生不利的成交价。比如，一笔以 15.45 美元的价格买入 7 月份大豆期货合约的限价委托或许以限定价格或更低的价格成交，而交易者不会接受高于 15.45 美元的成交价。再强调一遍，你不要指望总能碰上有利的滑点。

挂单

挂单（working order）指的是市价委托之外的任何已发出但还未成交的订单。在成交或撤单之前，或在交易日当天过期前发出的当日委托单即为挂单。撤销前有效委托（good till canceled ，GTC）有可能会持续挂单数日、数周甚至是数月，直至其成交、撤单或在合约到期时为止。

未成交订单

如果市场价格并未触及止损委托或限价委托设定好的价格，交易所不能让该订单成交，因此，这种订单叫作未成交订单。换言之，已发出但未成交订单不属于挂单。

最大变动单位

许多经纪人与交易者将交易价格的一个完整变动单位称为一把（a handle）。一把在各个市场中的定义各不相同，但一般都等于价格变动范围内的最大增加值。要记住，和任何行话一样，对它们的意思与使用方式的解释都各不相同。因此，在本书所讨论的案例中，你可能会看到一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

细微的差别，尽管如此，你可以根据上下文来判断出它们的真正含义。

就粮食与能源期货而言，一整把（a full handle）指的是1美元的价格变动。因此，如果玉米期货从每蒲式耳6美元飙升至7美元，我们就说它变化了一整把。标准普尔500指数期货的交易者通常将100点的变化称为一整把。因此，1 200 ~ 1 300点的差额即为一整把。这样，你就可以确定其他期货合约的变化状况了，如果做不到这一点，知道一些知识也不错，在使用行话时，你的犯错余地还是很大的。

超买与超卖

超买（overbought）与超卖（oversold）是人们用来描述市场走得太远，变化太快时所使用的两个术语。在市场超买的情况下，人们认为价格已经急速飙升至一种不可持续的程度。相反，在一个超卖的市场中，人们认为价格已经跌至实际价值以下。在这两种情况下，人们通常认为市场将会进行修正并反向变化，但情况并非总是如此。

我们通常可以通过技术指标（如计算机生成的震荡指标）来确定市场行情是否处于超买与超卖状态。使用技术分析的交易者或许会在市场处于技术性超买的状态下看空市场，在市场处于技术性超卖的情况下看多市场。

负账户余额

和你在会计101课程中所学到的概念不同，借方（debit）意味着账户的余额为负值。如果某个客户说他已经要去借钱（have gone debit），或是账户余额为负值（debit balance）的时候，这其实是意味着这个交易者损失的资金超过了他在账户中存入的资金。比方说，如果某个交易者一开始存入10 000美元，但由于其风险管理失败，他的损失金额有可能超过初始投资，其账户余额有可能变为负的1 000美元、负的2 000美元，或其他更大的损失。

请记住，经纪人与经纪公司会竭尽其所能来防止这种情况的发生，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因在于，如果客户的账户出现问题，他们的结算关系与盈亏状况都会遭受风险。显然，交易者自身需要承担相应的法律后果，但经纪公司同时也将遇上大麻烦。

交易回合

全部期货或期权交易都要涉及交易回合（round-turns），这一术语是用来描述建仓与平仓全过程的简化说法。比方说，如果某个交易者买入一份期货合约并在其后卖出一份相同商品与相同交割月份的期货合约，我们就说该交易者完成了一次交易回合。如果交易者的交易中包含了多手合约，则该交易者的交易回合数量需要与合约数量保持一致。因此，如果某个交易者买入 20 份 12 月份标准普尔迷你指数期货合约，然后又卖出 20 份合约，我们就说该交易者完成了 20 次交易回合。你还会听到有人将这种情况称为 40 个半交易回合，或 40 笔交易。

商品经纪公司习惯于按照交易回合的次数对佣金费率进行标价，在你寻找经纪人之前就认识到这一点是非常重要的。如果你收到的一份全方位服务型经纪人报价为 35 美元，请务必确定该费率是根据交易回合的次数标价的（包含了建仓与平仓费用）。如果不是，你可能就不知不觉地接受了一份按照交易笔数收取佣金的费率，这样你就得为建仓支付 35 美元，为平仓再支付 35 美元。按照这一方式收取佣金的经纪公司被称为按照交易次数收费的公司。有些公司试图误导交易者，或至少是想利用低费率营销手段，打着半交易回合的旗号来迷惑交易者。请务必对你接到的报价了如指掌。

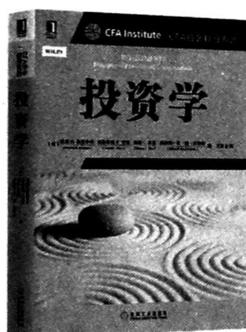
交易环境

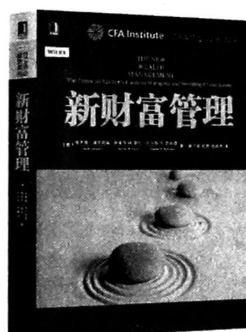
许多经纪公司都试图在其提供的服务中加入一些令人感到新奇、兴奋的名词术语。交易环境（trading environment）就是其中一例。其实，交易环境只不过是交易平台的代名词。得承认，和交易平台相比，交易环境听起来更加高端大气上档次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CFA协会投资系列
CFA协会机构投资系列

机械工业出版社华章公司、Wiley出版社和CFA协会非常荣幸地推出CFA协会投资系列及CFA协会机构投资系列丛书，这套丛书通过享有盛誉的学者和金融专业人士的努力，针对金融领域的重要问题提供了大量的关键资料。在每一本书中，这些善于思考的领导者在理论和实践层面针对金融问题提出了自己的洞见。这些书籍是金融研究生和从业人员的理想读物。





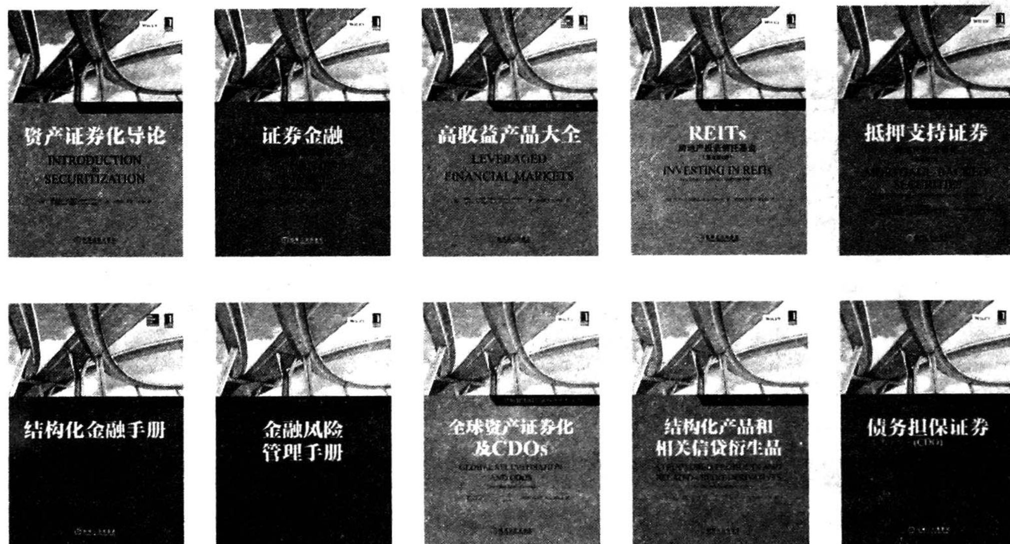


序号	丛书名	中文书号	中文书名	原作者	译者	定价
1	CFA协会投资系列	978-7-111-45367-3	公司金融：实用方法	Michelle R. Clayman, Martin S. Fridson, George H. Troughton	汤震宇 等	99
2	CFA协会投资系列	978-7-111-38805-0	股权资产估值（原书第2版）	Jeffrey K.Pinto, Elaine Henry, Jerald E. Pinto, Thomas R. Robinson, John D. Stowe, Abby Cohen	刘醒云 等	99
3	CFA协会投资系列	978-7-111-38802-9	定量投资分析（原书第2版）	Jerald E. Pinto, Richard A. DeFusco, Dennis W. McLeavey, David E. Runkle	劳兰珺 等	99
4	CFA协会投资系列	978-7-111-38719-0	投资组合管理：动态过程（原书第3版）	John L. Maginn, Donald L. Tuttle, Dennis W. McLeavey, Jerald E. Pinto	李翔 等	149
5	CFA协会投资系列	2015即将出版	固定收益证券分析（原书第2版）	Frank J. Fabozzi	汤震宇 等	99
6	CFA协会投资系列	978-7-111-46112-8	国际财务报表分析	Thomas R. Robinson, Elaine Henry, Wendy L. Pirie, Michael A. Broihahn	汤震宇 等	149
7	CFA协会投资系列	2015即将出版	投资决策经济学：微观、宏观与国际经济学	Christopher D. Piros	韩复龄 等	99
8	CFA协会投资系列	978-7-111-46447-1	投资学：投资组合理论和证券分析	Michael G. McMillan	王晋忠 等	99
9	CFA协会投资系列	978-7-111-47542-2	新财富管理：理财顾问客户资产管理指南	Roger C. Gibson	翟立宏 等	99
10	CFA协会机构投资系列	978-7-111-43668-3	投资绩效测评：评估和结果呈报	Todd Jankowski, Watts S. Humphrey, James W. Over	潘席龙 等	99
11	CFA协会机构投资系列	2015即将出版	风险管理：变化的金融世界的基础	Austan Goolsbee, Steven Levitt, Chad Syverson	郑磊 等	149
12	CFA协会机构投资系列	978-7-111-47928-4	估值技术：现金流贴现、收益质量、增加值衡量和实物期权	David T. Larrabee	王晋忠 等	99
13	CFA协会机构投资系列	2015即将出版	私人财富管理：财富管理实践	Stephen M. Horan	翟立宏 等	99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读

结构化与证券化系列丛书



书名	书号	定价
资产证券化导论	978-7-111-46538-6	59
证券金融：融资融券与回购协议	978-7-111-47717-4	59
高收益产品大全	978-7-111-47816-4	59
REITs：房地产投资信托基金 （原书第4版）	978-7-111-47866-9	59
抵押支持证券：房地产的货币化（原书第2版）	978-7-111-49212-2	59
结构化金融手册	预计2015年出版	59 (暂定)
金融风险管理手册	预计2016年出版	59 (暂定)
全球资产证券化及CDOs	预计2017年出版	59 (暂定)
结构化产品和相关信贷衍生品	预计2018年出版	59 (暂定)
债务担保证券(CDO)：结构与分析（原书第2版）	预计2019年出版	59 (暂定)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要想从商品交易中获利，你需要掌握一些基本的常识！

本书为每一位交易新手提供了实用、通俗易懂的最新交易指南

作为一名业内人士及主动交易者，卡莉为商品交易者介绍了一些很有价值的观点。她为读者简化了交易流程，详细阐释了如何入市交易，如何避免交易新手常犯的错误。本书是商品交易者的必读之选，也是商品交易行业的一份重要文献资源。

——斯蒂芬妮·林克，TheStreet公司投资总监

本书以一种通俗易懂的方式对商品期货交易进行了全面概述，同时也不讳言风险。如果你能像卡莉那样勤奋工作，并阅读本书，你会了解到更多的商品期货投资机会，这一定会让你胃口大开的！

——琳达·莱斯基，LBRGroup/ FuturePath公司

作为一名35岁的CME/CBOT交易大厅的老兵，我可以告诉你……如果有人认为，不需要了解卡莉在本书中所介绍的那些鲜有人讨论的话题，就可以进行商品期货交易的话，那他就大错特错了。任何使用自己账户交易或是正打算这么做的人都应该阅读本书。

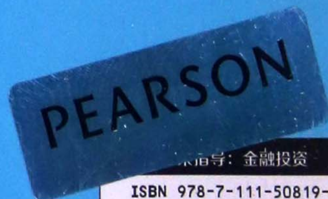
——丹尼·莱利，MrTopStep.com公司

我拥有并经营着一家业内独立运行时间最长的经纪公司。信我的吧，商品期货交易绝不只是研究图表与阅读新闻，本书内容是大多数商品期货交易书籍都未涉及的。对商品期货与期权市场中的每一位交易者来说，卡莉的工作极大地缩短了他们的学习曲线。对那些渴望获得新思想的交易菜鸟来说，本书应成为他们的案头必备之书。

——马特·赞恩，赞恩集团

卡莉的工作巧妙地将商品期货交易的历史与现实融为一体。在任何市场中交易都不容易，但本书让每一位交易者都有机会提高交易水平。时代在发展，但商品期货交易艺术并没变，本书应该成为交易新手的必读书。

——鲍勃·兰，TheStreet.com 网站的撰稿人；ExplosiveOptions.net 网站的创始人



上架指导：金融投资



定价：59.00元

PEARSON
www.pearson.com

投稿热线：(010) 88379007
客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259



华章网站：ok.com
网上购书：ww ina-pub.com
数字阅读：www.hzmedia.com.cn